全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

智慧是一切财富的源泉

全球十大顶尖基金经理人榜首
身价620亿美元的世界级股神

每一年，人们都能从他的致股东信中，找到巴菲特式投资指南，我们这些人如果掌握并加以实践，就会受益匪浅。

——《纽约时报》

曲智/著

巴菲特

股东大会内部讲话

巴菲特价值千亿美元的投资智慧


新世界出版社
NEW WORLD PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

巴菲特
股东大会内部讲话



巴菲特价值千亿美元的投资智慧

曲智/著

新世界出版社
NEW WORLD PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特股东大会内部讲话：巴菲特价值千亿美元的投资智慧／曲智著.
--北京：新世界出版社，2016.2

ISBN 978－7－5104－5599－5

Ⅰ．①巴… Ⅱ．①曲… Ⅲ．①巴菲特，W.－投资－经验
Ⅳ．①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第021810号

巴菲特股东大会内部讲话：巴菲特价值千亿美元的投资智慧

作　　者：曲　智
责任编辑：张杰楠　周　帆
责任校对：宣　慧
责任印制：李一鸣　黄厚清
出版发行：新世界出版社
社　　址：北京西城区百万庄大街24号（100037）
发行部：（010）6899 5968　（010）6899 8705（传真）
总编室：（010）6899 5424　（010）6832 6679（传真）
http://www.nwp.cn
http://www.nwp.com.cn
版权部：+86 10 6899 6306
版权部电子信箱：nwpcd@sina.com
印　　刷：三河市骏杰印刷有限公司
经　　销：新华书店
开　　本：710mm*1000mm　1/16
字　　数：300千字　印张：18.25
版　　次：2016年3月第1版　2016年3月第1次印刷
书　　号：ISBN 978－7－5104－5599－5
定　　价：36.80元

版权所有，侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页等印装错误，可随时退换。
客服电话：（010）6899 8638

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

前言

2014年10月中旬的一周时间里，“股神”沃伦·巴菲特的日子也许并不好过，由于IBM、可口可乐等股价大幅下挫，持重仓的巴菲特账面损失惨重，总计超过25亿美元。

作为世界上最负盛名的投资者，巴菲特的一举一动都颇受关注，甚至成为众人的投资风向标。虽然一段时期内投资出现巨大亏损，但对于一向秉持长期持有原则的巴菲特来说，即使可口可乐整个第三季度净利下降也不能说明什么问题，更不会影响其未来的投资举动。这么多年来，巴菲特的投资理念也被不断地证明是成功的、卓越的，从长远来看，这些被“股神”所垂青的公司，往往能够实现稳定增长，为投资者带来稳定的投资回报。

当然，投资市场没有绝对的正确，现实生活中不乏与巴菲特投资习惯相左的人，他们可能善于短线操作，工于差价中决胜负。

比如曾做空巴菲特旗下伯克希尔-哈撒韦公司（Berkshire Hathaway Inc.，也简称伯克希尔公司）的对冲基金经理道格·卡斯就凭借创办做空IBM和可口可乐等公司的对冲基金而获利颇丰。他之所以看空这些公司，是认为IBM和可口可乐等公司过去的“护城河”已经面临新的市场环境的挑战。

与短期套利理论不同，我们熟知的巴菲特的理论多是以价值投资、长期投资为引导的。不可否认的是，他的这些理论不光是在选择优秀的公司方面对投资者有很好的指导意义，如果深入研究巴菲特的一些投资言论，一定能从中体悟到这样一种生活态度和人生智慧：美好的东西值得我们长期拥有；在多种选择面前，不能迷失自我；生活就是用来犯错的，只有犯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

错才能知道正确的方向；学习是帮助人们提高满足感和价值的重要方式；用简单的思维去生活、去投资；用强大的责任感去保护相关人群的利益，尽量避免遭受风险；人生路漫漫，把眼光放得长远一些；学会坚持，因为一定能从中收获很多……

这种人生智慧在投资学中一样适用，巴菲特根据这一套理论对自己的投资行动时刻做着修正。最近的一个例子是，“股神”大幅减持乐购股票，并公开表示该投资是个“巨大的失误”。同时值得关注的是，在新能源布局方面巴菲特有进一步加速的趋势，数十亿美元的并购交易频现，以伯克希尔-哈撒韦能源公司［Berkshire Hathaway Energy Co.，原为中美能源控股公司（MidAmerican Energy Holdings Co.）］为核心，巴菲特或许将在新能源领域找到新的投资增长点。

巴菲特的一系列活动也给人们警示，读书学习不能照本宣科，结合自身环境特点进行决策，才是终极目标。所以投资者应把眼光放在更加开阔的位置，对于巴菲特以外的投资理论也可以参考学习，比如一贯和巴菲特唱反调的道格·卡斯，从客观上讲，其理论对整个投资界的知识研讨有一定的贡献。

这本书中，我们将巴菲特和他的黄金搭档——伯克希尔-哈撒韦公司副主席查理·芒格在巴菲特股东大会上的发言作为全书的骨架，将历年巴菲特的演讲和股东信件作为本书血肉加以丰富，再以最新的巴菲特相关言论评述作为解析，力争献给读者一部原汁原味的巴菲特思想、言论荟萃经典书籍。希望读者能够从巴菲特的投资经历中领悟出投资之道，而不是泛泛地谈论投资哪只股票，获得多少收益。

当然，并不是每个人都能完全掌握巴菲特的全部投资理论和交易技巧，从而迅速积累财富，但是人们可以借助其中最关键的投资理念，学会摒除生活中包括投资过程中可能出现的“恶性”，比如盲目跟风、贪婪恐惧、急躁不踏实等。如果可以真正领悟巴菲特的投资理念以及生活态度，将它们实践于自己的投资、生活，即便一时没有多么出色的收益，其中所蕴含的精神也将予你滋养，最终让你收获超乎想象的丰盛人生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

目录

第1章 强己制胜：做只自己在水中上浮游动的鸭子

伯克希尔的弱点 // 001
了解自己的能力所在很重要 // 002
规模可以成为优势 // 002
提高能力吧，万一能用得上呢 // 003
我们希望继续跑赢市场 // 004
成功到再也不靠这个办法挣钱 // 004
综合性企业集团如何运作 // 005
决策5分钟，台下10年功 // 006
想进入投资界，就要以最好的投资人为榜样 // 007
成功不是更聪明地工作 // 008
直到看懂，否则不要轻易做决定 // 009
"喜结良缘"会促进成长 // 009
特色的管理结构 // 010
难能可贵的专注精神 // 010
和优秀的人一起为梦想奋斗 // 011

第2章 看准风向标：不能抵达终点是因为上错了车

不要站错队 // 013

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

回购股票可以看作风向标 // 014
企业的举措，哪些正确哪些错误 // 015
反向挑选：不碰不能理解的东西 // 016
伯克希尔不会是个玩弄权术的地方 // 017
和游泳能力相比，池塘更加重要 // 018
买卖商品的同时要学会买卖品牌 // 018
坚持己见 // 019
什么时机？什么实际！ // 020

第❸章 理性之美：醉酒开车是驶向死亡与坟墓的选择

一直保持理智，这就是竞争性优势 // 022
对抗羊群效应 // 022
经济可能有泡沫，但不一定是房地产 // 023
增加杠杆的问题 // 024
坚持清晰定位，不因竞争迷失自己 // 025
不因坠入爱河而忘记当初的要求 // 026
了解企业文化与企业文化的保护者 // 027
了解目标公司所处行业的情况 // 028
不随他人走向疯狂 // 029
持有业绩良好的股票，别担心价格 // 030
选择性披露信息 // 031
醒醒，想从股票中赚到10%年收益的人 // 032
理性市场与理性投资共生长 // 032
坚决不要公司内在价值减半而股价高涨 // 033

第❹章 长期投资：如果你一直喝百事可乐，就可能会中奖

抛售良好稳固的长期生意是愚蠢的 // 034

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

成本繁重，少交易为妙 // 035
伯克希尔没有“退出策略” // 036
投资者懒惰也可能是件好事 // 037
长期持有不代表不卖 // 037
钱常由积极分子流入耐心的人手中 // 038
箭牌口香糖，吸引人的地方是它没有变化 // 039
套利本身是很好的生意 // 040

第5章 价值投资：眼中如果有价值，那么涨跌都是浮云

别拿我们与激进投资者相提并论 // 041
不想玩提高公司股价的游戏 // 042
所投资金不为换取相应价值，算投资吗 // 042
为优秀公司支付更高价格不是一个错误 // 043
公司价值是运用商业盈利进行投资的能力 // 044
试着评估内在价值会发现都与现金流有关 // 045
评估大企业价值的美妙之处是它的累积性 // 046
账面价值VS内在价值 // 047
新股的价值 // 047
价格不设目标 // 048
照每天的股价来评价投资就是扯淡 // 049

第6章 集中投资：生养太多孩子只能让自己手忙脚乱

伯克希尔对组合投资和大规模收购同样重视 // 051
投资决策的依据在于，机会成本是多少 // 052
投资组合要集中在有把握的优势公司 // 053
我越来越看重的是那些无形的东西 // 054
拥有一小块希望钻石胜过拥有整颗人造水晶 // 055

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

若有40位妻妾，一定没法对每个人透彻认识 // 056
重点把握—有的放矢—成绩高效 // 057

第❼章　喜好投资：不接受，是因为我不爱吃香蕉

黄金无法好上加好 // 058
不是所有好东西都照单全收 // 059
想去河对面摘果子，势必要造艘船 // 060
伯克希尔将在铁路上再投50亿 // 061
航空业是一个吃力不讨好的行业 // 061
资金密集型生意比实用投资更让人害怕 // 062
偏爱那些资本要求较低的公司 // 063
喜欢伟大的公司回购股票 // 064
黄金能否成为纸币的替代品 // 065
麦当劳还不够好 // 065
迪斯尼的人是非常好的经营者 // 067
一直持有一盎司黄金，到最后仍只拥有一盎司 // 068
商业“奶牛”活了几个世纪，产了比以往更多的“牛奶” // 069

第❽章　优化投资外延力量：人生像滚雪球，重要的是发现湿雪和长坡

员工的期权奖励应基于公司的内在价值 // 070
我的钱财将与他的放在一起管理 // 071
查理和我过着简单的生活，做着自己喜欢的事情 // 072
我并不喜欢钱，但享受财富增长带来的乐趣 // 073
我们会考虑世界各地的业务扩展 // 074
以优秀人才为根本的管理结构最有效 // 075
人们塑造组织，而组织也塑造了我们 // 075

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

优秀人才做主导，一定错不了 // 076
独立与信任是合作基础 // 077
绝不忍受不当定价以及随之而来的系统混乱 // 077
长期期权骗局 // 078
人才投资：谁的电话响，让谁做CEO // 079
优秀投资者“善假于物” // 079

第9章 市场先生：假如每个人都嘲笑你的想法，这是可能成功的指标

我钦佩马云带领阿里巴巴创造的成就，但不投高科技 // 081
不用花多少精力的产业路子可能好走些 // 082
漠视企业的IPO // 083
重要的不是市场份额，是垂青份额 // 084
“市场先生”的脾气就像出生前的精灵 // 085
摆脱市场价格评估的误导 // 087
报价者的陷阱：市场上的噪音太多了 // 088
你需要具备某些特质，并能独立思考 // 089
投资者队伍充斥着浮躁的人，浮躁不是激情 // 090
随波逐流的人抛出股票时，伯克希尔买进 // 091

第10章 选股筛子：要吃甜脆的西瓜不用先挑上100个

即使不再具有成长潜力，也要保证有出色的获利 // 092
推荐给中国股民的书 // 093
买股票更要看卖股票的人 // 093
找上门的投资——若选择挥棒，成绩可能不理想 // 094
两个简单筛选标准可迅速排除98%的对象 // 095
从未来收入的考核上寻找真正吸引你的目标 // 096

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

我们比较重视相对的结果 // 097
向品牌看齐也不失为一个投资好办法 // 098
在稳定行业中发现目标公司的长期竞争优势 // 098
在童话中才有人敢告诉国王他没穿衣服 // 099
投资时，把自己当作企业的分析师 // 100

第⑪章 风险意识：海啸来了，大家都逃不掉

我是首席执行官，也是首席风险官 // 101
尽量做到回避妖龙，而不是冒险屠龙 // 102
多大的数字乘以零都会化为乌有 // 103
若在错误的地点发生地震，许多公司会同时受影响 // 104
用管理抗灾 // 105
大桥若坐落在峡谷之上，你一定会慎重选择车子的重量 // 105
压死骆驼的最后一根稻草 // 106
大部分基于货币的投资被认为很“安全”，其实是危险的 // 107
问题不在于投资还是投机，在于过度负债 // 108
只有退潮时才知道谁在裸泳 // 109
因为城墙高，所以才伟大 // 110
为追求一点儿额外利润而面临风险，就是不负责 // 111
可怕的经常项目账赤字 // 111
当风险不可测时，速退不犹豫 // 112
探究“护城河” // 113
不冒千分之一的危险 // 114
柯达无法占据消费者内心是因其“城墙”变薄了 // 114
垃圾债券：行车时小心路边的匕首 // 115

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第⑫章 通胀和衍生品：阿拉丁神灯也难以实现的盈利愿望

敌友难分的通货膨胀 // 117
结果不同是因为选择不同 // 118
防止通胀的最佳方法是提高自身盈利 // 119
通货膨胀的破坏价值对不同的企业有区别 // 120
非通胀时期也不投资黄金等大宗商品 // 121
衍生品投资不会成为关键部分 // 122
衍生品就是一场对赌活动 // 123
投资者关注资产，投机者关注价格 // 124
衍生性商品——金融海啸的源头 // 125
衍生交易就是往自己身上甩的泥浆 // 126

第⑬章 心态扭转成败：总有多个错误在前面等着你

现金是氧气，但你很少注意它 // 128
哪儿的月亮都一样圆，中国投资机遇也不小 // 129
不要害怕犯错误，不要怕承认错误 // 130
成功就是把前面的包子吃好 // 132
巴菲特才是最希望自己长寿的人 // 133
资本如果没有失败，就像基督教没有地狱 // 135
不拿未知新企业与确知的旧企业比较是疯狂的 // 136
投资熟悉的事，也包括先把家门口的事做好 // 137
限制一切不必要的支出 // 138
不该犯的错——非受迫性失误 // 140
投资是放弃今天的消费，为求将来有更多消费 // 141

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第14章 反省滑铁卢：这是最快的破产方法

每个人都会在资本游戏中犯错 // 142
盲目跟随他人，结果就是输 // 143
伤人的小道消息和内部消息 // 144
该从历史中得到的教训是从未从历史中得到教训 // 144
坚决克制规模扩大的冲动 // 145
不要因为便宜而疯狂购物 // 146
不要太在意股份的多少 // 147
购并要避开内生竞争力不足的企业 // 147
次贷危机魔影 // 148
走到跷跷板的哪边都不对 // 149

第15章 会计把戏：你的股市亏损之路，始于一份财务报告

数理指标虽有用，但还有更多值得看的指标 // 150
不单纯关注数字指标 // 151
精准预测增长速度和长期现金流也许没那么重要 // 152
CEO一样很贪婪 // 153
短期内盈余资金的去处 // 154
邪恶的会计创造出伪装的善良 // 155
习惯达到数字目标的人，终会被迫假造数字 // 156
浮存金持续成长虽重要，其取得成本更关键 // 157
慎投企业债 // 158
隐形成本：隐藏的租借寿衣 // 159
利润能衡量公司是否优秀，不能判断是否卓越 // 160
每一点儿从铁板上掉下的铁渣都能卖钱 // 161

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第16章 别样思维：富人最大的一项资产就是与他人的思考方式不同

惯性投资方式带来惯性收益 // 162
一个人的能力圈要靠自己去丈量 // 163
成功意味着目标越来越大 // 163
市场不好时，规模可以成为优势 // 164
热情是成功莫大的优势所在 // 165
成功最好的相关性是你做第一份生意时的年龄 // 165
错过能力圈外的投资是一回事，错过圈内的是另一回事 // 166
公开发表心中愿景不应变成盲目乐观 // 167
盈利？亏损？做一个老实人 // 168
敢于开自己的玩笑 // 169
成功大部分依赖于世界观及如何用它工作 // 170
在投资市场，情商比智商更重要 // 170
投资就是一场零和博弈 // 171
投资多少会有点儿运气成分，不可能每次都命中 // 172

第17章 与时俱进：现在的世界大不相同

出生在美国对我来说是巨大的优势 // 173
不太可能有什么能取代美元成为储备货币 // 174
利率上升对资产价格来说像是地心引力 // 174
海外投资，基本原则不变 // 175
量化宽松政策会产生前所未有的流动性 // 176
企业税是高了些，但并未伤害企业竞争力 // 177
粮食转换成燃料使人类走向灭亡 // 177

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

抵制北京奥运会是个可怕的错误 // 178
地域性差异——有些产品能远销海外，有些不能 // 179
有时，大环境让人无能为力 // 180
伯克希尔所得税约占全美企业上缴国库的2.5% // 181
独立董事难独立 // 181

第⑱章 敢做“预言帝”：苍蝇拍和真空管产业如今安在

沙漠地带产生的太阳能比多云地带多 // 183
再活50年，应该投资什么 // 184
从预言中你能得知许多预言者的信息，但对未来所获无几 // 185
明天充满不确定性，但这个国家的命运是明确的 // 186
“懂”的意思是能看到10年后的情况 // 187
挑些简单点儿的吧，为什么要费事拣稻草里的针呢 // 188
跳出大众思维，跟随自己的判断 // 190
宁愿大概对，也不要完全错 // 190
市场变动虽大，但短期规划也不容忽视 // 191
关注会发生什么而不是什么时候发生 // 192

第⑲章 拒绝教条主义：目前的金融课程可能只会帮助你做出庸凡之事

用恰到好处的激励教育孩子 // 193
学到的越多，你想学的也就越多 // 193
从小生意做起，在前进路上继续学习 // 195
从别人的错误中间接学习是好的，尽管我们并不总犯错 // 196
你踩着我的脚印走无法成为下一个我 // 196
选择读物——经典的理论永不过时 // 197
尽可能多地阅读 // 198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

聪明人总干愚蠢的事情 // 200
历史只能代表历史，数据推算不了未来 // 200
大泡沫期间，难有先见之明 // 201

第20章 投资实录：“股神”皇冠之上那些耀眼的钻石

二选一比一百选五更难 // 203
巴菲特高额收购中国企业被拒 // 204
应瞄准更大型的公司 // 204
吉列的用户不太可能会乱换产品 // 205
年报上白纸黑字：可爱的中国石油 // 206
可口可乐的秘密（一） // 207
可口可乐的秘密（二） // 208
喜诗之现金牛 // 209
跟着富国银行坚持走自己的路 // 210
美国运通公司，坏插曲带来好音乐 // 210
《华盛顿邮报》被低估了 // 211

附录1 2010年股东大会上巴菲特亲传选股十招 // 215
附录2 巴菲特解读影响股票涨跌的关键因素 // 220
附录3 巴菲特正面分析值得投资的行业 // 246
附录4 巴菲特给股东们的投资劝诫 // 255

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第1章

强己制胜：做只自己在水中上浮游动的鸭子

雨水带来的水位上涨不能成为鸭子们炫耀自己游泳能力的缘由，真正能在水中浮游还是靠自己的实力。

伯克希尔的弱点

有股东提问：“伯克希尔-哈撒韦有哪些弱点？”

巴菲特说：“在从某些子公司中获得现金方面，公司应该可以做得更加积极一些。……还有一个明显的弱点是，我在做出人事变动决定上太迟缓了。”

巴菲特又补充说：“对子公司缺乏监督也意味着有些时候‘我们会错过一些什么’，但是，这样的宽松也帮助子公司的管理者达到了更多的目标。”

芒格补充说：“我想在很多情况下，建立一个赢取信任的系统，可以做得更好。”他强调，如果采取与现在不同的方式，相比带来的好处可能会有更多伤害。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

不管是投资还是管理，巴菲特都坚持“长期持有”的理念。巴菲特谦虚地说自己在人事变动上决定太迟缓，但大部分人都认为这是巴菲特主观上“不想变动”。众所周知，伯克希尔每一位中高层（总公司和子公司）的选择都非常严格，甚至有人开玩笑说巴菲特选管理层就像选择股票一样。当巴菲特（伯克希尔）选定一个管理者的时候，就像选定了一只股票，如果没有意外情况就会长期任用（持有），让这位管理者在长时间的工作中发挥稳定的作用。

用简单的话来说，伯克希尔表面的弱点，正是它强大的原因之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

了解自己的能力所在很重要

提问：如果我买进最好的20家公司的股票，然后扔在一边不管了，最后收益会如何？能跑赢指数基金吗？

巴菲特：这要看你怎么选最好的20家公司了，这和指数基金的概念很像。如果你有其他职业，只是想在股票上有一些额外收益，就需要避免在别人兴奋的时候变得兴奋；如果你不是专业人士，不要装内行；如果你是一个业余投资者，长期购买多家美国公司是比较合理的选择。

芒格：了解自己的能力所在很重要。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

1998年，巴菲特在佛罗里达大学商学院演讲时说："如果你不能马上对自己和生意有足够的了解，那么即便你花上一两个月的时间，所面临的情况也不见得有多少改观。你必须对你可能了解和不了解的事情有亲身体会，对自己的能力范围有精准的认知。范围的大小无关大局，最重要的是范围里面的东西。哪怕在那个范围内只有成千上万家上市公司中的30家，只要把那30家企业搞明白就没问题了。"

"股市有风险，投资需谨慎"，这是每个投资者都熟知的一句话。除了市场本身变化无常的特性外，之所以说股市有风险，还因为很多投资者对自身能力缺乏清晰的认识，在瞬息万变的市场上胡乱舞刀弄棒，最后受伤的只能是自己。知己知彼才能百战百胜，所以，了解并确定自己的能力范围很重要。

规模可以成为优势

提问：伯克希尔是否为收购支付太高价格？伯克希尔是否看起来变成了一只像指数基金一样的股票？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

巴菲特：毫无疑问，我们不会表现得像过去那样好。规模是一个问题，但在市场不好时，规模可以成为优势，因为伯克希尔有能力提供流动性和稳定性。

——2013年巴菲特股东大会

巴菲特：伯克希尔公司的实际价值的增长速度可以超过标准普尔500指数。

芒格：减少政策干扰的另一个办法就是加大伯克希尔公司在美国的影响力。从现在来看，公司的影响力会在未来几年内不断加大，这种影响将是强大的，有建设性的。

——2009年巴菲特股东大会

【智慧指南】

做企业搞经营只为挣钱的观念是时候该抛弃了，可以说，众多的消费者是企业的衣食父母，企业的产品和服务就是要满足消费者的需求，更要回馈整个社会，因为没有社会资源做支持，任何经营活动都不会得以实现。

正如巴菲特和芒格所言，实力比较强的企业应不断提高自身的影响力，为国家和社会发展贡献一份力量。同时，经营者还应该意识到，这种提高影响力的方式更是公司的一项软实力投资活动，即向社会大众传播公司的正面形象，增强公司的竞争力和商誉，对于公司发展来说，着实是一举两得的事情。

提高能力吧，万一能用得上呢

提问：现在年轻人的失业率几乎达到20%，你对聪明、懂事而又想获得一份好工作的年轻人有何建议？

巴菲特：最重要的是提高自己的能力，说不定什么时候就能用得上。我在20世纪50年代曾上过卡耐基关于演讲技巧的课程，花了100美元，但我从中获得的裨益不可计数。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特曾在1997年的股东大会中说："投资这个游戏的名字叫不停地学习，我们就是证据。"无论在哪个领域，不断地提高和完善自己才是吸引更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

多机遇和财富的根本，连巴菲特自己都没有放弃进步和学习。

关于这一理念，芒格曾解释道："幸运的是，喜诗糖果（See's Candies）的卖家当时没多要10万美元，于是我们就买下了。随着这起收购的成功，我们不停地学习。我觉得，这表明，投资这项游戏的名字叫不停地学习，即便你接受过良好的训练，即使你天赋异禀，依然需要不断地学习。

"这让我想起了一个有些微妙的问题，人们有时说我和沃伦是两个'不断老去的高管'，我不知道'不断老去的'这个形容词到底是什么意思，因为我不知道有谁会越活越年轻。但是你们这些持有伯克希尔股票的人赌的是我们这两个依然被人称为'不断老去的高管'会继续学习，某种程度上，至少在年轻一些的接班人接班之前的一段时间是这样。"

我们希望继续跑赢市场

提问：今后你将以何种标准来衡量自己有没有做好工作呢?

巴菲特：我们希望继续跑赢市场，而不是超过过去的平均水平。公司的市值会不断波动，因此市值并不是衡量公司内在价值的好标准。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

求乎其上，得乎其中；求乎其中，得乎其下；求乎其下，求之不得。

对于成功，请用更高的标准去要求自己。跑赢市场是一件非常了不起的事情。尽管之前巴菲特的投资神话已经证明其实力，但是能长期坚持这个伟大的目标，这才是值得肯定和鼓励的。

成功到再也不靠这个办法挣钱

做空分析师道格·卡斯问："是否愿意向投资组合投1亿美元，然后与伯克希尔比赛一下谁的表现更好？"

巴菲特委婉地谢绝了这个提议。他一直反对所谓的卖空操作，也就是积极对赌股票价格会下跌从而获利，即使这种操作被证明是行之有效的。卡斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

在提问中辩称，这种市场操作方式是成功的，事实上巴菲特挑选的投资管理人托德·库姆斯作为一名投资者，也通过这种方式获利不少。

芒格马上插话回应说："是啊，他成功到再也不靠这个办法挣钱了。"现场观众大笑。

卡斯继续问道："如果市场对伯克希尔–哈撒韦的看跌持续，巴菲特先生是不是愿意在他的基金中投资1亿美元，将所得用于慈善？"

芒格抢在巴菲特开口之前简洁地回应说："不会。"巴菲特接着解释说："在伯克希尔–哈撒韦早期，公司也尝试过卖空交易。"

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特不喜欢卖空，更喜欢长期持有，更信赖价值的持有。当然，一个优秀的投资者必须了解并承认所有"有效"和"盈利"的投资方式，这能让你在特殊时刻采取特殊的投资技巧。

芒格在针锋相对的讨论中明确指出，"我们不喜欢用金钱换痛苦"。巴菲特在对这种立场表示赞同之余也表示："虽然我们不这么做，但还是祝你能顺利。"

综合性企业集团如何运作

有股东提问："如伯克希尔–哈撒韦这样，将很多方向不同的业务放在一起共同发展的企业集团运作方式是否具有商业上的意义？"

巴菲特很快回应说："我们在过去这些年做的事情与著名综合实业体海湾与西方工业公司这样的企业在20世纪80年代所做的事情是不同的。拥有喜诗糖果和玛蒙集团水处理企业这样截然不同的业务，其要点是每一家公司的收入都可以互相支持，并用于帮助伯克希尔–哈撒韦投资组合中的其他业务，让盈利能力有一个级联效应。"不过巴菲特也说，产生这样的效果需要自律。

——2014年巴菲特股东大会

值得庆幸的是，我们可以在一个很好的基础上努力打拼。10年前，也就是在1984年，伯克希尔的保险子公司持有价值17亿美元的股票投资组合，每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

股约有1500美元的投资，扣除这部分的收益与资本利得不算，伯克希尔当年的税前盈余只有区区600万美元。没错，虽然我们在制造、零售以及服务事业方面依然有不错的利润，但是大部分的盈余都被保险事业的承保损失、营业费用以及利息支出抵消掉了。

时至今日，我们持有的股票投资组合价值超过180亿美元，每股约有15000美元。如果我们再一次将这些股票投资所产生的收益扣除的话，我们在1994年的税前盈余是3.84亿美元，10年来，雇用的员工人数从原先的5000人增加到22000人（包含企业总部的11人在内）。

之所以有这样的成果，要归功于旗下这群特别的经理人，是他们让那些看起来普通平凡的事业产生了不凡的结果。凯西曾经把他带领一支棒球队的工作形容为靠着别人击出全垒打赚钱过活，这也是我在伯克希尔维生的方式。

——1994年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特不但是投资领域的“股神”，在伯克希尔的管理上也非常成功，许多综合性企业的掌舵人都在以此为师。巴菲特认为：当一家综合性企业有不同业务的时候，就像两个不同领域的人遇到了同一个老师，如果老师能让这两个人成为朋友且互相扶持，那么相信这两个人在彼此的领域都可以更上一层楼。

决策5分钟，台下10年功

提问：在你写给股东的信里，你请任何一个拥有像安全飞行国际公司这么好的公司的人给你打电话，你说你会很高兴考察这家公司并在5分钟或者更短的时间内给出答复。我的妻子问：“他是怎么做到这一点的？他做这个决定是从哪里获取的信息？他怎么知道他得到的信息是真的呢？”

巴菲特：在这个国家里，不管企业的规模有多大，任何一家可能会让查理和我感兴趣的企业我们几乎都很熟悉。这就好比你每天都在研究棒球，一段时间以后，你就知道所有的棒球选手了。如果你40多年如一日地考察企业，就能达到这种境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

另外，在这么多年的实践中，我们的脑子里也形成了一些筛选标准。我们不敢说这些筛选标准很完美，也不敢说其从来不会失灵——“误杀”一些本该通过筛选的企业。不过，这些筛选标准是有效的，它们很管用，就像我们花几个月的时间，聘请数名专家做很多事情那样管用。所以我们真的可以在5分钟之内告诉你我们是否对某些事情感兴趣。

…………

几乎对任何企业来说都是这样。我们知道自己不懂什么企业，我们也不想对它们多作了解，虽然在我们投资的过程中，对它们的了解可能会多一些。另一方面，对那些我们能够理解的企业，该了解的我们可能已经全都了解了。所以，我们确实可以在5分钟之内给出答复。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

几乎每个知道巴菲特的人都了解他“长期持有”的投资观点，其实巴菲特另一个“长期”的观点也很重要，即“长期关注”。

巴菲特投资可口可乐几十年，一直关注着软饮料市场；投资吉列几十年，一直关注剃须用品市场；投资喜诗的几十年中时刻了解糖果市场……所以这些市场中出现任何投资机会，都不会逃过巴菲特的眼睛。5分钟决定安全飞行国际公司的一切事宜，这让我们不禁联系到巴菲特对航空事业和保险业的综合认识。

想进入投资界，就要以最好的投资人为榜样

提问：对于想进入投资界的人，关于职业道路，你会给他们什么建议?

巴菲特：了解关于投资的一切知识。（投资过程中有）太多东西要学了：学习什么行得通，什么行不通；哪里值得逗留，哪里不值得驻留。我第一次踏入投资界是在11岁（1942年）的时候，我以38.25美元买了3股城市服务优先股。同时，我大姐多丽丝也买了3股，我爸爸买了4股，所以我们共有10股。每次去学校的时候，多丽丝总抱怨股票的价格。所以，我在42美元把它卖了。两年后，成交价为200美元。

我会对我管理的资产进行审计，这样我做得很好的时候会吸引更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

人。我喜欢经营公司胜于投资，经营生意的快乐远胜于调动资金。

托德·库姆斯和泰德·韦斯勒每人管理着65亿美元的资产。如果运行自己的对冲基金，他们每个人都能赚比现在更多的钱。不过，他们喜欢任职于伯克希尔。他们已有足够的钱，他们有令我称赞的品德。

——2013年巴菲特在马里兰大学MBA学生见面会上的发言

【智慧指南】

早在1986年的致股东函里，巴菲特就提出“不要为钱而结婚”，也就是说不要把挣钱看作进入投资界的根本或者唯一目的，否则即使赚到足够多的钱，也将带着很多钱和不喜欢的人在一起。所以巴菲特举了库姆斯和韦斯勒的例子，希望那些想进入投资界一展身手的年轻人，在未来能够同样找到快乐的自己。

成功不是更聪明地工作

提问：现在信息无处不在。如果你出生在秘鲁，你能以同样的方式获得蓬勃发展吗?

巴菲特：是的，我能。世界各地正在发生变化。人们可以在社会的各个经济阶层移动。美国并没有比其他国家更加努力地工作，但国内生产总值增长超过其他，因为我们给予平等机会。不是更聪明地工作，而是释放出更大的潜力。世界正在给所有人创造机会。

——2013年巴菲特在马里兰大学MBA学生见面会上的发言

【智慧指南】

有人说“是金子总是会发光的”，巴菲特无疑就是一块注定会发光的金子。换句话说，作为一个良好的投资者，不要抱怨自己的出生地和生长环境。任何环境下都会有非常好的投资机遇，尤其在当今这个快节奏的信息时代，与其耍小聪明去做不切实际的梦，不如挖掘自己的最大潜力，把握世界给当代投资者创造的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

直到看懂，否则不要轻易做决定

与1988年和2006年分别投资可口可乐和铁路一样，我也没有赶早买入IBM。这家公司的年报我已经读了50多年，可直到去年3月的一个星期六，我才感到柳暗花明。正如梭罗所说："要紧的不是你看到的，而是你看到了什么。"

——2012年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

没有看懂股市，人们就趋之若鹜地进入股市，失败了又能怪谁？如果说"股神"巴菲特有秘诀，那么这个秘诀一定是彻彻底底地看懂股市。

庸者知而不行，智者知而后行。做任何事，不先弄明白其原理和形式，怎么能马到成功？贸然行事一定会遇到更多的困难，多走弯路。

"喜结良缘"会促进成长

未来几年，我们目前的业务总体上应该在经营利润上表现出一定的增长，但仅靠这些业务本身并不能产生令人满意的回报。要想实现这样的理想目标，我们必须进行一些规模较大的购并。已经过去的2005年，我们的大规模购并活动令人鼓舞，我们达成了5项购并协议，其中两项在2005年年内完成，一项在2006年年初完成，其余两项预计也会很快完成。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

我们经常讲强强联手、合作双赢，进出市场的人更应该领会这些箴言中的道理。

把自己做强做大，用敏锐的眼光发现其他实力强大的同类人物，可以良性竞争，也可以展开合作。当然，竞争容易造成资源的重复使用和浪费，而合作往往更利于资源利用，因此，善于寻求"意中人"进而"喜结良缘"，无疑会为双方带来更大的发展机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

特色的管理结构

我们的努力得到了那些加入伯克希尔公司的管理者的巨大支持，这是一个在很多方面都很特别的团队。首先，他们不是出于金钱上的考虑而工作，他们中的许多人以很高的价格把公司出售给我们并亲自管理，因为他们喜欢这样做，而不是需要。他们自然也要求公平待遇，但单纯的金钱绝不是他们辛勤并且创造性地工作的理由。

其次，多少有些相关的是，这些经理人得到了他们想在剩下的工作年限里从事的理想职业。而在其他公司，重要的经理人热衷于爬到最高位。对于他们来说，今天他们所管理的部门或分支机构只是职场晋升途中的一站——或者说他们是这样认为的，只要让他们在现在的位置上持续待上5年，他们就会觉得自己是个失败者。

相反，我们的CEO们的成功标准不是是否得到了我提供的工作，而是事业的长期发展。他们决策的出发点是：今天在这里，永远在这里。我认为我们这种独特和难以模仿的管理结构才是伯克希尔真正的优势所在。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在伯克希尔，很多有才能的人都愿意为巴菲特“卖命”，甚至不计报酬，而“股神”也并不是每天都与电脑和数字打交道。巴菲特对此的自我评价是：“我之所以能够把投资做好，是因为我还是一个不错的企业家。”

难能可贵的专注精神

52岁的托尼在政府雇员保险公司（GEICO）任职已有34年，兼具智力、精力、品格与专注力，他是我心目中经营政府雇员保险部门的不二人选，如果我们够幸运的话，托尼应该还能再为我们经营政府雇员保险公司34年以上。

——1995年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

喜诗杰出的表现好像变得很自然，但查克·哈金斯（喜诗糖果CEO）的管理绝对不是侥幸，他每天都全心全意地专注于生产与销售的各个环节，将品质与服务的观念传达给公司上上下下几千名员工。喜诗糖果拥有225家店面和一个邮购与电话中心，每年销售超过2700万磅的糖果，（在这种情况下，）要让每个客户都能够满心欢喜地离去，实在不是一件简单的事，不过这差事到了查克手上，总是让人感觉似乎是“小菜一碟”。

——1989年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在巴菲特出席的一个晚宴上，主持人问巴菲特，你认为使你获得成功的最重要因素是什么？巴菲特回答说：“专注。”而当晚另一个人也给出了同样的答案，那就是比尔·盖茨。伟大的人总是具有某些相同的特质，专注就是这些特质之一。

和优秀的人一起为梦想奋斗

想要让一家好公司的表现发挥到极致，必须依赖优秀的管理人员与明确的目标方向。值得庆幸的是，我们已经有像托尼这样优秀的专业经理人以及绝对不会动摇的目标，而为了确保政府雇员保险公司所有的组织成员都能像托尼一样专注一致，我们需要一套能够搭配的薪资酬劳计划，所以在整个购并案完成之后，我们将立刻落实执行。

——1996年巴菲特致股东的信

在管理上难免会出点儿差错，但另一方面扁平化的组织能大幅降低成本并加速决策进程。因为每个人都有很多事可做，所以大家就可以完成很多事。更重要的是这使得我们能请到最优秀的人才来为我们工作，这是一般企业无法做到的，因为这些人就像是在经营自己的事业般尽情发挥。我们对他们寄予相当的厚望，而他们的表现远远超出我们的预期。

——1979年巴菲特致股东的信

我认真选择和我共事的每一个人，因为对于公司的运行来说，人归根结底是最重要的因素。我不和自己不喜欢或不赏识的人打交道，这是关键。在这方面，我就像对待结婚一样谨慎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我和一些非常优秀的人一起为自己一生的梦想而奋斗。为什么不呢？如果我无法做自己想做的事情，那人生又有何乐趣可言？

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

榜样的力量是无穷的，当你和比你优秀的人在一起时，你就会向上成长。如果和比你差的人在一起，你很快就会堕落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第2章
看准风向标：不能抵达终点是因为上错了车

迷路的时候总有可以帮助我们定位的参照物，到不了终点就是因为车的方向错了。

不要站错队

提问：如何评估走下坡路的企业？

芒格：这肯定不如正在成长的企业。

巴菲特：一般来说，应远离这样走下坡路的企业。不过，我们还是投资了几家这样的企业，因为我们很了解它们。投资的价格将给我们的投资带来回报，但我们的钱主要不是从这些企业赚取的。

——2012年巴菲特股东大会

我们的子公司构建了坚实的基础。100年以后，伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司（Burlington Northern Santa Fe Railway，以下简称为BNSF）和中美能源控股公司仍将在美国经济中担当重要角色，此外，对于所有的企业和个人，保险公司永远是至关重要的。在投资的舞台上，再没有任何公司能够比伯克希尔更占据优势了。当我们看到这些以及其他的优势，查理和我对于你们的伯克希尔爱不释手。

——2013年巴菲特致股东的信

当一个经历辉煌的经营阶层遇到一个逐渐没落的夕阳工业时，往往是后者占了上风。

——1980年巴菲特致股东的信

保险这个行业虽然小错不断，但大致上还是可以获得不错的成果，就某些方面而言，这种情况与纺织业刚好完全相反，管理阶层相当优秀，但只能获得微薄的利润，各位管理阶层所学到的一课，而且很不幸一再学到的就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

选择顺风而非逆风产业环境的重要性。

——1977年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

趋利避害首先要求投资者明确哪种企业是需要躲避的雷区。针对这个问题，巴菲特曾经以纺织业为例做了说明，他说，纺织业的现状已经充分说明教科书中提到的当资本密集但产品无重大差异时，生产者注定将赚取微薄的报酬，除非市场供给吃紧或是真正短缺，只要产能过剩，产品价格就会随直接运营成本而不是投入资金而变动。

成功的原因总是那么几种，但失败的原因多种多样。三百六十行，行行出状元，即使投资者面对的正是巴菲特提到的“资本密集但产品无重大差异”的市场，这些看似在走下坡路的企业，一定有行业内的“领头羊”。

所以，要了解自己的所需和所惧，“趋利”就是朝着“所需”前进，“避害”就是躲避“所惧”的损失。如果真的钟情于这些“走下坡路”的企业，可以在保守的基础上，加强对行业内目标企业的了解，选择稳定的“领头羊”型企业。

回购股票可以看作风向标

提问：是否股价跌至账面价值的1.2倍时你们就会回购股票？

巴菲特：账面价值和内在价值实际上没有关联。投资者应该关注内在价值。内在价值才是股票回购的基准。对很多公司来说，账面价值什么都不是。但伯克希尔将账面价值作为内在价值的保守代理。只要我们有大量现金，当价格到账面价值的1.2倍时，我们就愿意回购很多股票。如果你能打折回购自己的股票，就相当于用0.9美元的价格买了1美元的东西。我们很难回购，因为每次宣布回购，股价都会上涨。我们对回购感情很复杂。通过回购我们合伙人被低估的股份来获利，我们自己的感觉并不好。

——2013年巴菲特股东大会

提问：鉴于一些“不可战胜的”企业现在的估值很高，且有的在回购股票，你能不能谈谈它们的内在价值？

巴菲特：我们对这些企业评估的价格不会固定在一个水平上，我们可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

告诉你，它们绝对是由杰出人士经营的伟大企业，它们现在的股价比过去大多数时候都高。但如今的股价可能是值得的，其价值可能比现在的价格高得多，当然以后的事实也有可能证明它们如今的股价太高了，今后几年的股价都没有现在高。我们不知道这个问题的答案，不过持有这些股票我们很开心。

…………

吉列很多年都没有回购股票了，或者说回购的数量微不足道。而可口可乐一直在回购股票。一般来说，我们喜欢真正伟大的企业回购自己的股票。世界上的超级好企业不多，随着它们不断回购自己的股票，我们持有的比重会越来越高，我们喜欢这种情况，它对我们的吸引力很大，几乎大到会令我们不顾价格的地步。

问题是大部分回购股票的公司都是很一般的企业，它们回购股票的目的是因为股权激励，而不是像伟大的企业那样是为了增加股东的利益。

但当你知道你持有的是伟大的公司时——我们认为我们持有的大部分企业要么是伟大的公司，要么就是极好的公司，我们觉得回购股票往往是有道理的。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

除了那些恶意回购股票的交易之外，我们有时候可以把回购股票当作是衡量企业股票物有所值的风向标。如果某个企业开始回购股票，那么投资者就可以考虑选择投资该企业。

所以很多伯克希尔的股东都在盯着巴菲特开出价格回购股票，那样他们将更紧地握着手中的股票不撒手。

企业的举措，哪些正确哪些错误

提问：能否举几个例子，来说明哪些企业的举措是正确的，哪些则是错误的？

芒格：好市多就是个通过天才管理成为行业翘楚的典型，该公司在韩国的一家店年销售额就达到4亿美元。好市多的成功是明智管理、企业道德和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

勤奋耕耘综合的结果，是极为罕见的。将通用汽车的起伏兴衰用作例子的话可以讲整整一堂课。

巴菲特：查理太喜欢好市多了，有一次，两个恐怖分子劫持了我和查理坐的飞机，声称在处决我们之前可以满足我们的最后一个愿望，结果查理说能不能让我再讲一次好市多的优点，而我说，先杀了我吧！

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

企业经营是一项复杂的工程，需要多方面的严谨配合。因此，很多经验不够丰富的经营者在管理过程中会对管理举措是否得当感到迷茫，对此，巴菲特把脉诊断给出这样几个指导：明智管理、企业道德和勤奋耕耘。这正是评价好市多公司管理的深刻总结。

管理明智意味着有远见；企业道德意味着有社会责任心；勤奋耕耘意味着不怕吃苦，不怕困难。只要公司的决策符合这3个标准，管理举措就是正确的，否则，就需要慎重考虑了。

反向挑选：不碰不能理解的东西

提问：大家都对你们买什么感兴趣，请使用一下芒格反向思考法则，说说你们不会买什么吧？

巴菲特：我们将力图不碰我们所不能理解的东西。这不是说我不知道一家企业是干什么的，我的意思是我无法合理地推断未来5年它的盈利能力和竞争地位。

——2012年巴菲特股东大会

查理和我避开我们不能评估其未来的业务，无论它们的产品是多么激动人心。过去，即使是普通人也能预测到汽车、飞机和电视机这些行业的蓬勃发展。不过，未来则会扼杀所有进军这些行业的公司的竞争动力，即使幸存者也常常是鲜血淋漓地离开。

——2010年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

有一件令人奇怪的事情，在英特尔的第一轮融资中，巴菲特购买了其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

10%的股份，不过后来又将这些股份卖掉了。为什么？

巴菲特曾说："有一大堆企业，查理和我完全不知道该如何评估它们的价值，我们不知道可可豆或者卢布以后的价格走势，对于各种各样的金融工具，我们也不觉得自己掌握了对其进行估值的知识。"

芒格则给出了比较直接的回答："英特尔这样的企业会受到物理规律的制约，这种制约总有一天会导致一张芯片上无法容纳更多的晶体管。我觉得，每年30%或者其他比例的增长率将会持续很多年，但不可能持续到无限的未来。"

因此，英特尔必须利用它目前在半导体行业中的领导地位开发一些新的业务，就像当年IBM利用制表机开发出计算机业务一样。而预测某些公司是否有能力做到这一点，对我们来说简直太难了。

做投资也要懂得扬长避短，自己不了解的，不要轻易去接触，除非做了全面的认识工作。

伯克希尔不会是个玩弄权术的地方

做空分析师道格·卡斯提出了疑问："沃伦·巴菲特准备让大儿子接替他担任伯克希尔–哈撒韦非执行董事长吗？"道格·卡斯首先强调，因为他自己的孩子也在会场，所以下面的发言没有任何不敬的意思。他说："霍华德·巴菲特从未管理过任何生意，为什么会是最有资格接替这个职位的人选？"

巴菲特回应称，霍华德"没有兴趣"运营伯克希尔，但是总有这样的担忧，最后选择成为首席执行官的人，结果被证明对公司发展是一个错误，"我们不希望任何人在未来把伯克希尔–哈撒韦搞成一个玩弄权术的地方"。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

伯克希尔是一个制度严谨且公正无私的企业，它对所有股东负责。无论是一个清洁工还是巴菲特的儿子，甚至是巴菲特本人，都是在做自己最擅长、最应该做的工作，而不是因为想做什么或是想得到什么而尸位素餐。

对于投资者而言，没有比伯克希尔更让人放心把钱投入其中的公司了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

它的管理模式应当成为衡量投资方向的标准之一。

和游泳能力相比，池塘更加重要

不只是成功带给了我们很多教训，反过来，失败也一样。举例来说，我们曾经涉足过磨坊行业（我涉足过，查理一直没碰过这个行业）。我从中发现这个行业有多难做，你投入了全部的精力，但一点儿用都没有。所以，我们学到的教训是，弄明白该跳入哪个池塘是很有道理的，并且我们还明白，和你的游泳能力相比，池塘更加重要。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

对投资者而言，通常最关注的是自己该投资什么，或者投资什么更加赚钱，而很少人专心思考自己不该投资什么，或者投资什么会赔钱。其实，这两点的重要程度是相同的，甚至在更多的时候，懂得避险比懂得赢利更加重要，因为专注赢利的投资者往往会走进利益背后的陷阱。正如巴菲特一直以来强调的那样：投资的基本原则是不亏损，而不是赢利。

买卖商品的同时要学会买卖品牌

“买商品，卖品牌”多年来一直是企业成功的一个方程式，这一方程式让可口可乐自1886年以来、箭牌自1891年以来产生了巨大且可持续的利润。而在较小的公司方面，40年前我们收购喜诗糖果，用这一方法也带来了大量财富，去年喜诗税前盈利8300万美元，创新纪录，我们收购喜诗以来总盈利达到了16.5亿美元。可以比较一下，我们在收购喜诗的时候只花了2500万美元。

——2012年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

对于经营自己企业的人来说，增强品牌经营意识十分必要，能用上乘的质量和优质的服务创建出过硬的品牌，那么该企业的竞争力也就可想而知了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

同时，作为普通投资者，重点关注投资项目的品牌影响力也尤其重要。因为，在人们的意识中，品牌往往代表着质量、实力、竞争力和发展能力。

不管是买方还是卖方，品牌意识都应该铭记于心。

坚持己见

不要期望我们的证券投资组合会出现什么奇迹。尽管我们主要持股一些实力强大且盈利能力很强的企业，但它们的股价根本谈不上便宜。作为一个整体，它们可能会在10年后价值翻倍。一种可能性是下一个10年它们的每股收益总体上将每年增长6%～8%，其股价将或多或少地与每股收益的增长相近。当然这些公司的经理人会认为我的预期过于保守了，我希望他们是对的。

——2005年巴菲特致股东的信

在伯克希尔，我们直觉地相信我们已经收到合理的保费，以类似1赔3.5的赌率接受赌注。当然，没有人可以真正正确地算出霹雳猫保险真正的赔率，可能要等到几十年后，我们才能知道当初的判断是否正确。

不过我们确实知道，当损失真正降临时，铁定是件轰动的事，以后可能会发生超过3倍或4倍于我们在1993年所赚到的盈余那样大的意外事件。1992年安德鲁飓风发生的那次，我们总共赔了1.25亿美元，时至今日，由于我们已大幅扩大在霹雳猫保险的业务量，所以同样规模的飓风可能会造成我们6亿美元左右的理赔损失。

到目前为止，我们还算是幸运。在我写这封信时，我们因为洛杉矶大地震所造成的损失还算在正常范围之内，不过要是当时地震发生的规模不是6.8级而是7.5级的话，最后的结果就完全不是那么一回事了。

——1993年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

2005年，伯克希尔的投资组合由于某些原因发生了两个变化：一是吉列正式并入宝洁，美国通用将阿默普莱斯金融分拆上市；二是伯克希尔大幅增持富国银行的股票，同时在安海斯·布希和沃尔玛公司股票上建仓。

从2000年美国网络科技股泡沫破灭起，几年时间内巴菲特几乎未曾出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

手，而在此期间"股神"也经常受到质疑和嘲笑，但是他依然坚持自己的投资信念和投资系统，最后只需等待时间证明自己是对的。

什么时机？什么实际！

从星期四到星期一的股东会期间，波仙都将提供股东特惠价，所以如果你希望避开星期五晚上到星期天的拥挤人潮，可以在其他时间上门光顾，记得表明股东的身份。星期六我们会营业到晚上6点，波仙的营业毛利要比其他主要竞争对手低20%以上，所以买得越多省得越多。这是我的老婆跟女儿告诉我的，她们两人都谨记从前一个小男孩的故事：他因为错过一班公车而走路回家，同时骄傲地表示自己因此省下了5美分，他爸爸听到之后很生气地说："要是你错过的是出租车，不就可以省下10美元吗？"

——2003年巴菲特致股东的信

伯克希尔目前积极寻求各类保险业务，因为我们无与伦比的财务实力，投保客户可以确定不论在多糟的状况下，他们都可以顺利获得理赔；我们能以最快的速度向客户完成报价；我们可以签下比其他保险公司金额更高的保单。其他竞争同业大多都有范围广阔的再保条款，并将大部分的业务分保出去，虽然这样的做法可以让他们避免重大的意外损失，但也破坏了他们的弹性与反应时间。

大家都知道，伯克希尔抓住投资与购并的动作向来相当快，在保险业务方面我们的反应速度也是如此；另外还有很重要的一点，高额的保险上限吓唬不了我们，反而更能引起我们的兴趣，我们可以接受的最高理赔上限是10亿美元，相比之下，其他同业所能容忍的最高限度仅为4亿美元。

总有一天我们会碰上大麻烦，但是查理和我本人可以接受这种变动剧烈的结局，只要长期来说我们的报酬可以令人满意。讲得再明白一点，我们比较喜欢上下变动的15%，更甚于平淡无奇的12%。而正因为大部分的经理人倾向平淡，我们的长期报酬极大化的目标才能够享有绝对的竞争优势，当然我们会密切注意，避免让最坏的状况超越我们可以容忍的范围。

——1995年巴菲特致股东的信

切入点的时机是很难把握的。所以，如果我拥有的是一个绝佳的生意，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我丝毫不会为某一个事件的发生，或者它对未来一年的影响等而担忧。当然，在过去的某些时间段，政府实行了价格管制政策。企业不能涨价，即使最好的企业有时也会受影响，我们的喜诗糖果不能在12月26日涨价。但是，管制该发生的时候就会发生，它绝不会把一家杰出的企业蜕变成平庸的企业。政府是不可能永远实施管制政策的。

一家杰出的企业可以预计到将来可能会发生什么，但不一定会准确到何时会发生。重心需要放在“什么”上面，而不是“何时”上。如果对“什么”的判断是正确的，那么对“何时”大可不必过虑。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

通常而言，市场理论非常重视“时点”，也就是说买入和卖出的时刻，一家好的企业长期稳定发展，就会经常处于可以买入的时间点上。

巴菲特说过：不用做投资也知道“高抛低吸”的道理，所以这是一句废话，最实际的问题应该是“吸”与“抛”的对象，而什么时机去做相对则不再重要了。如果你的投资对象是一家价值低劣的公司，那么你寻找“高抛低吸”的时间点很可能是“高吸低抛”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第3章 理性之美：醉酒开车是驶向死亡与坟墓的选择

拒绝饮酒的人永远知道保持头脑清醒的重要性。

一直保持理智，这就是竞争性优势

提问：如何解释伯克希尔的商业模式以及其具有可持续的竞争优势？

芒格：当其他人变得疯狂时，我们会尝试保持理智，这就是竞争性优势。第二个优势是对待希望出售企业的经理人的方式，我们会成为他们很好的合伙人，伯克希尔是他们理想的归属。我们的竞争优势就是我们没有竞争者。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

在大会上，巴菲特讲了这样一个故事：有一家公司的创始人想把企业卖掉，但他希望死后能避免出现家庭纠纷，并且能保留他创建和钟爱的事业。但他不能把公司卖给竞争对手或者PE，最后只能找到伯克希尔。

理智是巴菲特始终强调的一个核心问题。伯克希尔不开设分公司，它的经营方式主要是投资和收购其他优秀公司，从中获得收益。面对被收购公司，能否用一种诚恳平等的态度去对待就成为工作成功与否的关键。经营能力是一方面，而能够和出售企业的经理人成为极好的合作伙伴，也已然成为不可撼动的竞争优势了。

对抗羊群效应

提问：是什么因素让伯克希尔的保险定价如此理性？

巴菲特：伯克希尔是一个理性得不同寻常的地方。我们对伯克希尔有投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

票权，外部力量从未把我们推向我们不愿意去的领域。

因为，保险公司要面对季报数据，华尔街经常会给他们很大压力。在保险领域，会有很多机会可能做蠢事，这就像羊群效应。看着你的邻居在20世纪90年代后期投资互联网股票而变得富有，你很难抵挡这样的诱惑。我们没有那种压力，我们根本不在乎。

——2013年巴菲特股东大会

除非你能够眼睁睁地看着手中的股票到只剩买进价格的一半，还能面不改色，不然你就不应该进入股票市场。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

所谓的羊群效应是指人们经常会受到其他多数人影响，从而在思想和行为上产生从众的现象，因此又被称为“从众效应”。在经济学领域也有特殊的羊群效应，指市场上存在那些还没有形成自己预期或没有获得一手信息的投资者们，会根据其他投资者的行为来改变自己的行为。

像巴菲特所提到的，外界压力是导致出现羊群效应的诱因之一。之所以能够保持理性，不像其他“羊”一样盲目地做蠢事，是因为伯克希尔公司内部有着独立理智的管理制度，整个公司也充满了理性的氛围，民主理智的投票将外部不良的影响因素都从伯克希尔排挤出去了。

作为公司，可以用制度和文化去引导人们做出理性的行为，那么作为个体的投资者，要想用理性制约自己的行为，就只能用大量的经验、深厚的知识和精准的判断去堆砌理性的高墙。只有站在更高的墙头上，用深邃的双眼洞察事物本质，才能避免出现盲从的举动。

经济可能有泡沫，但不一定是房地产

提问：目前经济是又在制造一个房地产泡沫吗？

巴菲特：房地产业现在离泡沫还差得远。目前是买房和房屋融资的好时机。第一次房地产业泡沫政府负有责任，但不是唯一推手。

芒格：此前人们为房地产业疯狂的时候，政府应该加以提醒，但是政府恰恰火上浇油。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

巴菲特：查理和我都很擅长在人们疯狂的时候保持清醒。经济可能会有泡沫，但不一定在房地产业，人们有时会被蒙蔽。

——2013年巴菲特股东大会

提问：你对现在的住宅建设市场有何看法？

巴菲特：现在的情况非常糟糕，我们旗下的多家公司都受到了影响，目前看来完全没有复苏，一片惨淡景象。但是这些企业本身很不错，总的来说，我国建设新住宅的速度与家庭数量增长是同步的，只是现在的情况较为特殊。

芒格：只要长期收入前景很好，我们并不介意短期内的利润波动。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

不能一朝被蛇咬，十年怕井绳，2008年因为房市崩盘带来的经济危机不能成为人们放弃理性投资的原因。不只是房市，想要理性投资要有宏观且长远的眼光，只有这样，才能像芒格所说的，不介意短期内价格和利润的波动。

巴菲特绝不会人云亦云，我们从他身上也可以学到这样几个独特的投资观念：一是不关注股市近期波动，不做技术分析；二是不追逐热点，从长远考虑，入手有把握的项目。

理性的本质含义是长远眼光，是宏观思想。不强调局部，才能看到整体，不担心一时，才能把握长久。只要预计将来的收益前景不错，那暂时的低谷又怕什么呢？

增加杠杆的问题

提问：公司是否应该采用更高的杠杆，使更多的资金用于投资，赚更多的钱？

巴菲特：公司有250亿美元的现金可供开支，反而是找不到令人满意的地方去投资，所以根本没有必要再去借钱。

——2014年巴菲特股东大会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

在巴菲特的经典语录里有这样一句话：一个原地踏步不知道该往哪儿走的人，要比一个盲目逃跑而可能奔向悬崖的人更加安全。

众多投资者都希望增加投资的种类或者投资份额来提高收益，但如果选中的项目不够好，即使不会损失，也会相对降低平均收益。而巴菲特一直手中握着有力的杠杆（250亿美元），只不过他在寻找自己能够撑起的支点和目标。这一切也都符合巴菲特的投资第一原则：安全第一。

坚持清晰定位，不因竞争迷失自己

提问：面对其他的公司收购者，比如私募股权投资者和对冲基金，伯克希尔是如何定位的？伯克希尔在这类买家中的独特性是什么？

巴菲特：与5年前相比，今天有更多的资金在寻找投资机会。这种情形最近有所好转，但是有些人组织起来做很广泛的投资。私募股权投资者转卖资产给另外的私募投资者，而后者也打算再把公司转卖，伯克希尔不能够在这里竞争。但情况不会一直这样，伯克希尔不会定位与这些买家竞争。

芒格：和我们成交的卖家通常不愿和私募基金或对冲基金打交道。

巴菲特：到目前为止，我们还没从别人那里看到我们想要的交易。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

不管是谁，不管在哪个领域，都会遇到实力或强或弱的竞争者。竞争者之间的正面交锋是避免不了的，但是有的人能够始终坚持自己的定位，理智地对待各种竞争；而有的人总是输不起，在乎结果，一旦有人与之竞争便不顾一切地“争斗”下去，最终筋疲力尽。

坚持是好事，但一定要在认清所需的基础上，一定要明白自己的实力。如此一来，如果不是关系生死的竞争，管理者完全可以避其锋芒，而不是自不量力地迎击。

明确自己的需求，与合适的企业进行谨慎合作，不能因为求胜心切而利用恶性手段与低劣对手展开竞争，这是防止企业经营者迷失自己的恳切警示，也是从企业经营者方面构建稳定有序市场的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

不因坠入爱河而忘记当初的要求

挑选公司和挑选妻子有许多相似之处。你会深思熟虑地列出你希望她能拥有的一些特质，但你突然遇上某人之后陷入爱河，便和她结婚了，所有你列出的那些特质都被抛诸脑后了。

——1989年巴菲特股东大会

我忍不住要告诉你很久以前的一个真实故事。那时我们在一家管理良好的大型银行拥有一些股票，几十年来法律都不允许认购。之后法律允许认购，我们的银行立即开始寻找可能的交易。银行经理们本来都是很有能力的银行家，这时却像没见过女孩的男孩子。

他们很快盯上了一家较小规模的银行，经营也很好，提供同样的金融服务。那间银行以较低的价格售出，几乎接近账面价值，而且价格/收益比很低。然而，那家小银行被美国其他大型银行哄抬，其价格几乎达到账面价值的3倍。不仅如此，他们要的是股票，而不是现金。

自然，我们的同事答应了，“我们需要显示我们开始认购了，而且这只是很小的交易”。他们这么说就好像只有对股东造成很大伤害，才能成为阻止他们的理由一样。查理的反应是，“我们是否应该庆幸在草坪上撒尿的是吉娃娃，而不是圣伯纳”？

这家小银行的老板可不是傻瓜，他提出了谈判中的最后一个要求。当时他的措辞可能比较含蓄：“在合并后，我将成为你的银行的大股东，这是我净资产中很大的一部分。你们必须保证，你们再也不做这么蠢的交易了。”

是的，这个合并案通过了。小银行的老板赚了钱，我们则赔了钱。大银行——现在规模更大了——经理们却活得更滋润了。

——2009年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在正式投资之前，很多投资者会在一个小本子上写下自己的投资原则，或者为自己未来想要投资的项目列出许多指标，但这些东西往往会在投资过程中被投资者抛诸脑后，而忘掉的那一刻，通常也是做出后悔抉择的开始。

每一个人都必须知道自己真正想要的是什么，无论在投资领域还是在自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

己人生中，那些所有带着闪耀光环但和自己初衷相左的美好事物，的确非常美好，只不过不适合你，就像鲜花再美也不适合一条鱼一样。

了解企业文化与企业文化的保护者

记者：您的长子霍华德·巴菲特声誉非常高，我们知道他在伯克希尔已经担任重要职务，那么在您退休之后，他是不是接班人的第一或最佳人选？

巴菲特：霍华德·巴菲特有资格担任公司的非执行董事长。霍华德·巴菲特以后不会管理任何业务。他将作为非执行董事长存在，负责确保公司不会分裂，而且有权力在必要的时候驱逐首席执行官。他是企业文化的保护者，他具有这样重大的责任。除了我的儿子霍华德，我想不出还有什么人更能够体会这份责任的意义并做好这份工作。

——2013年巴菲特股东大会

记者：您认为伯克希尔-哈撒韦的企业文化是什么？

巴菲特：它的文化非常倾向于保护股东的利益，我们把股东看作我们的伙伴，不是说那些今天买一些明天就卖掉的人，而是那些“永久性”投资人。就仿佛他们是在买一家农场或是不动产那么久，这些人清楚我们的文化，理解我们是合作伙伴关系，而不仅仅是股东和经理的关系。我们的经理也有一种理念，就是如果他们找到自己喜欢的领域，就会长期地经营，而不是三五年就把手中的公司卖掉，在许多其他公司情况则不是这样的。

记者：如果有一天您退休了，您怎么让公司的企业文化很好地传承下去呢？

巴菲特：这个问题相当重要，加入伯克希尔的人实际上已经有对这种文化认同的觉悟了，他们知道伯克希尔是怎样的氛围，所以我会用“自我筛选”来形容加入伯克希尔的这些人。这种文化自身也是很有影响力的，它不断印证着自己的效力，证明这是一种令人满意的好的文化。真的，有许多人——董事们、经理们——都运用这样的文化。没有这么去做的人，就不能很好地融入大环境。

——2011年巴菲特答记者问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

“企业文化”已经成为当今世界几乎所有企业发展的重中之重。伯克希尔的企业文化可以用“持之以恒”来简约概述，这种文化体系将会伴随着伯克希尔为每一位股东带来的利益而一步一步深入人心，然后慢慢扩散开来，让更多人信任并加入其中。这就像一个投资者投资了一家公司几十年并长期赢利，那么他必然会向身边的所有人赞扬这家公司，侧面帮助这家公司获得新的投资者。

另一方面，巴菲特把“传承保护企业文化”的重任交给自己的儿子（霍华德·巴菲特），而不是推举他管理业务，更加让股东们对伯克希尔的未来充满信心。当然，信心的基准点在于伯克希尔的人才和管理机制。

了解目标公司所处行业的情况

提问：在第一份新闻通稿中，你提到当索科尔第一次建议投资路博润时，你不感兴趣，不过听说他与该公司CEO的会谈结果后，你才有了兴趣。你一开始不认为投资该公司是个好主意，后来为什么改变想法了？

巴菲特：我开始觉得对路博润的业务不太了解，而且芒格也不太了解，而我在投资时希望了解该公司所处行业的情况。但后来与路博润的CEO接触并与索科尔交流之后，我认为该公司规模很大，客户关系也很稳固，在相关市场占统治地位，而且我认为这是可持续的。

——2011年巴菲特股东大会

我们不在乎企业的规模是巨型、大型、小型还是微型。企业的大小无所谓，真正重要的因素依然是，我们对企业、对生意懂多少，是不是我们看好的人在管理它们，产品的买家是否具有竞争力。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

一位来自中欧的投资者曾问到巴菲特对于投资衰落行业的看法。巴菲特的回答很直接，他倾向于远离这些行业。

巴菲特说：“我从不会在帮助衰落行业复兴上花费很多时间，同样的精力和智慧应当投入其他行业中。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

其实，投资最忌讳的就是不知所以然地盲目跟风，不去深刻了解事物发生的潜在原因和发展现状。而被封为“股神”的巴菲特在面对自己不了解的事物时，也是要全面了解事物内容后才做出决策，并不是贸然行动。

不随他人走向疯狂

道格·卡斯：伯克希尔现在的业绩建立在巴菲特的声誉基础上，主要来自于收购那些业绩令人沮丧的企业，但凭什么相信其继任者会像他一样给公司带来巨大价值？

巴菲特：继任者和我当初最大的不同就是有更多的现金流，而继任者也将把资本用于好的企业购并上，其实，伟大的企业需要资金注入时，总是首先会寻求伯克希尔公司的认可。

芒格：伯克希尔早期的业绩主要来自很少有人知道的珍宝。但现在竞争变得激烈了，因此巴菲特将公司增长的模式稍作调整，这是正确的选择。……别人都喜欢走向疯狂，我们却一直努力保持清醒，这正是我们的竞争优势。

——2013年巴菲特股东大会

有一则故事我忍不住想补充，故事发生在1985年，有一家非常大的投资银行受委托负责出售史考特·飞兹公司，然而在经过多方的推销后仍无功而返。在得知这样的情况后，我立即写信给史考特·飞兹当时的总裁拉尔夫·斯切表达买下该公司的意愿。在这之前我从来没有与拉尔夫见过面，不过在一个礼拜之内我们便达成了协议。可惜令人遗憾的是，在该公司与投资银行所签订的意向书中明确规定，一旦公司顺利找到买主便须支付250万美元给银行，即便最后的买主与该银行无关也要照付。事后我猜想，或许是该银行认为既然拿了钱，多少都应该办点儿事，所以他们好心地将先前准备的财务资料提供了一份给我们。收到这样的礼物时，查理冷冷地响应说：“我宁愿再多付250万美元也不要看这些垃圾。”

在伯克希尔，我们精心设计的购并策略很简单，就是静静地等待电话铃响。可喜的是，有时还真管用，通常是先前加入我们集团的经理人，建议其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

周遭的好朋友可以如法炮制。

——1999年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

大部分人熟悉巴菲特多过伯克希尔，前者就像后者的旗帜一样，让众多投资者慕名而来将自己的资金投入其中。我们不得不承认当另一个人接替巴菲特的时候，即使那个人是耶稣的使者，都会对伯克希尔的吸引力造成负面影响。但就像芒格说的那样，伯克希尔真正的竞争优势是一种理念，即使巴菲特被接班人代替，伯克希尔的大方向也不会改变，甚至会预留更多的保障，也就是现金流。

持有业绩良好的股票，别担心价格

提问：现在是否应该小额地投资基金，一些高回报股票该如何投资？将收益重新投资到其他地方还是以价值投资的名义继续持有高回报股票？

巴菲特：我会购买业绩良好的公司的股票并继续持有，不要担心股票价格。

——2009年巴菲特股东大会

往后我们将会继续经历年度绩效的上下波动，面对多变的股市，这一点绝对可以确定，尤其是我们将资金集中在几家主要的被投资公司之上，同时也因为我们将大部分的资源摆在超级意外险之上的商业决策。我们接受这种变动，只要忍受短期变动的同时可以为我们带来长期的效果，套用棒球运动中的行话：“我们的表现主要是看长打率而不是打击率。”

——1992年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

对于是坚持持有还是果断卖出挣取差价收益，相信巴菲特给出的答案永远是坚持长期持有优秀公司的股票。

较股票来说，基金的风险相对较低，但是高风险与高收益相对应，想要高回报就要投资风险相对较高的产品，比如股票。但是巴菲特也一再强调，若投资股票则不要过分担心价格涨跌，因为在选择优质股票的基础上，长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

持有总能获得更好的收益，贪图眼前的短期利益，或者因为一时价格下降就恐慌卖出股票，都不是明智的做法。

选择性披露信息

在伯克希尔，所谓翔实的报告，代表着今天如果角色互换，我希望各位能够提供所有我们想要知道的信息。这包含了目前经营的重大信息，以及CEO对于公司长远发展的真正看法，当然，要解释这些信息必须辅以相关的财务资料。

…………

对我们来说，翔实的报告代表着我们30万位合伙人可以同时得到相同的信息，至少能够尽可能地做到。因此，我们习惯将季报与年报在星期五收盘后通过网络统一对外公布。如此一来，股东们与所有关心伯克希尔的投资人都可以及时得到重要讯息，同时在星期一开盘之前，有足够的时间吸收消化相关信息。

我们为证监会主席近来大力打击如癌症般扩散的企业选择性披露信息的做法喝彩。确实，近年来许多大企业习惯引导分析师和大股东的盈余预估刚好符合公司本身的盈余预期（或者相差不多）几乎已经成为常态，通过选择性地披露信息，不论公司如何挤眉弄眼，投机性机构法人与投资顾问因此得到比投资为导向的散户更多的内线，这实在是一种堕落的行为。不幸的是，这在华尔街和美国企业间居然广受好评。

——2000年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

人们经常说“知己知彼，百战不殆”，信息知道得越真实充分越有利于投资的稳定性，这几乎是常识问题，只不过部分投资者在“盈余假象”面前往往忽略了常识问题。而对于巴菲特来说，他经常用看似普通的常识避开一个又一个陷阱，投资者的常识往往是他们忽略的最大武器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

醒醒，想从股票中赚到10%年收益的人

我还必须指出，在本世纪（21世纪）里，想从股票中赚到10%年收益的人，其如意算盘是2%的年收益来自分红，8%来自股价上涨。但这无异于是在预计：2100年道·琼斯指数会在2400万点的水平！

如果你的理财顾问告诉你，会从股票上赚到两位数的投资回报，那就把上面的数字解释给他听，一定会让他感到狼狈。许多投资助理显然是童话《绿野仙踪》里那个说“为什么我在早饭前，有时已经相信超过6件不可能发生的事情呢”的女王的直系后代。所以要谨防那些油嘴滑舌的投资助理，他们在往你头脑里塞进幻想的时候，同时也在往自己的口袋里塞着酬金。

——2007年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

投资市场虽然有很多创造财富的传奇故事，但把这些事情过于神化就太欠妥当了。

作为投资者，一定要回归真实和自主，不能被自己的侥幸心理和他人的故意吹嘘所控制，坚持用理性的大脑去思考，坚信自己理性的思考结果是每一个投资者应该养成的习惯。

理性市场与理性投资共生长

长久以来，伯克希尔本身的市场价值与内含价值一直存在着一种稳定的关系，这在所有我熟悉的上市公司中是少见的，这都要归功于伯克希尔的全体股东。因为大家都很理性、专注、以投资为导向，所以伯克希尔的股价一直很合理。这不凡的结果是靠一群不凡的股东来完成的，我们几乎所有的股东都是个人而非法人机构，没有一家上市公司能够像我们一样。

——1985年巴菲特致股东的信

当然市值的变化起起伏伏且无法预测，更无法真正量化到底数字是多少，有时一个高价买进的错误，甚至可能把公司往后十几年盈余累积的效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

果都给抵消掉，但是只要市场恢复理性，市价终究会反映公司累积盈余的能力，甚至超过买进后累积的盈余，这等于是在蛋糕上多得到一点儿糖霜呢。

——1980年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

坚持理性投资的人不多，有人给出这样的理由：市场本身就不是理性的，用理性去配合不理性怎么可能实现？

这句话显然会对人们产生误导，理性是任何一件事物的性质，因为事情都是由人来完成的，人们虽然存在感性因素，但终究以理性为主导。人的理性会影响周围环境的理性，环境的理性也反映人们的理性，这是一个需要时间去平衡的事情，而理性在人和事物之间的相互作用却不容否定。

坚决不要公司内在价值减半而股价高涨

我们宁愿政府雇员保险公司的企业价值增加而股价下跌，也不要公司内在价值减半而股价高涨。以政府雇员保险公司乃至于我们所有的投资为例，我们看的是公司本质的表现而非其股价的表现，如果我们对公司的看法正确，市场终将还它一个公道。

——1984年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

不管实力如何，作为一个理性的投资者，不仅要保证自己不“随波逐流”，而且也有责任去引导他人理智行动，促进整个市场的良性发展。在这一点上，巴菲特做得尤其出色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第4章
长期投资：如果你一直喝百事可乐，就可能会中奖

在一片土地上一直往下挖，总有一天地底的清澈泉水会涌上来。

抛售良好稳固的长期生意是愚蠢的

在2008年年底发生严重金融危机期间，尽管一个严峻的衰退形势正在明显地形成，我也从没想过要出卖我的农场或是纽约的房地产。如果我100%拥有一项具有良好发展前景的稳固长期生意，对我来说，哪怕是稍微考虑要抛售它，都是非常愚蠢的。

我持有的股票就是好生意的一小部分，那为什么要卖出它们呢？准确地说，每一小部分或许最后都会让人失望，但作为一个整体，它们一定能做好。难道真的有人相信地球会吞没美国惊人的生产性资产和人类无限的创造性？

——2014年巴菲特致股东的信

大家要特别注意的是，我们会将3项投资列为永久的投资组合，分别是资本城/美国广播公司、政府雇员保险与《华盛顿邮报》。即便这些股票目前的价格看起来有些高估，我们也不打算把它们卖掉，就像即使有人出再高的价格，我们也不打算卖喜诗糖果或水牛城报纸一样。这种态度现今看起来有点儿老套过时，现在当红的基金经理人所谓的企业组合，大多是为了迎合华尔街的喜好，列出适合再造的对象（奇怪的是企业再造的定义范围却只限于抛弃被锁定的企业，但不包含其经理人与负责人本身）。憎恨罪恶却深爱犯罪者，这种理论在财富500强企业中流传得跟救世主一样普遍。

基金经理人更是肾上腺素分泌过多，他们在股票交易时间大声叫嚣让不断念经的苦行僧看起来显得安静许多。事实上，“机构投资人”这个名词听起来，可以与超级大虾米、女性泥巴摔跤手、收费便宜的律师同时并列为自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

相矛盾的修饰名词。

尽管对于购并案的热衷横扫了整个美国金融界与企业界，但我们还是坚持至死不分离的政策，这是查理跟我唯一能够感到自在的方式。事实证明，这种方式长期下来让我们有不错的获利，也让我们的经理人与被投资公司专注于本业之上而免于分心。

——1986年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在很多场合，巴菲特公开表示，他不会因为被投资公司的股价上涨或者持有股票一段时间，就随意把它们处理掉。他很愿意无限期地持有一家公司的股票，只要这家公司所用的资金可以产生令人满意的报酬，管理阶层有优秀正直的才干，同时市场对其股价没有过度高估。

坚持不出售中意的优质资产，一定要分清“李鬼”和“李逵”，这一点是最重要也是最难把握的。“李鬼”长什么样子呢？具体来说，公司不能为股东提供稳定的满意的报酬；公司管理者欠缺良好的管理领导才能；此外，股票价格被炒得超过了其真实价值。

成本繁重，少交易为妙

如果“投资者”疯狂买卖彼此的农地，那么产量和农作物的价格都不会增长。这些行为的唯一结果就是，由于农场拥有者寻求建议和转换资产属性而导致大量成本，反而会使总的收入下降。

然而，那些能从提供建议或交易活动中获利的人，会一直催促个人和机构投资者变得更加积极。这导致摩擦成本变得很高，对于投资者来说，总体是全无好处的。所以，忽视这些噪音吧，保持你的成本最小化，投资那些股票就像投资你愿意投资的农场一样。

——2014年巴菲特致股东的信

投资人只因为手痒而将手中的股票换来换去的代价等于耗去这些大企业辛苦一年的所得；股票分割会增加交易成本、降低股东素质并鼓励公司股价与其内在价值背离，我们想不到有任何一点儿好处。

——1983年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

我们经常会看到，交易大厅的分析师和操盘手总是积极热情地建议顾客卖掉手中持有的某只股票，同时买入另外一只股票。殊不知，你以为你低买高卖赚了钱，其实，频繁买卖交易还会产生不容小觑的交易费，而那些热情的分析师也会得到更多的服务佣金。

交易双方在买卖过程中一定会付出很多成本，比如交易成本、时间成本、机会成本及摩擦成本等，而这些都是信息不对称情况下不能避免的现象。

巴菲特说，交易中的主体之所以受到这些伤害，收益受到损失，不能怪他人，只能怪自己，因为他们在股票投资中频繁地买进卖出。如果这些交易产生的成本越来越高，那么股东们未来的收益会远远低于他们的历史收益。

相反，长期投资就能有效地降低成本。比如一个家庭每年除了正常开销外，拿出一部分固定资金进行长期投资，如此按照稳定复利计算，这个家庭的财富就会不经意地在多年以后出现惊人的增长。

伯克希尔没有"退出策略"

除了收购新的业务之外，我们继续在进行链接购并，其中一些购并规模不可小看——我们下属的地毯企业于2005年投资了5亿美元进行两起购并的业务链垂直整合，这将进一步提升其毛利率。

与其他购并方不同，伯克希尔根本没有"退出策略"，我们买入只是为了长期持有。不过，我们的确有一个进入策略，在美国及国际上寻找能够符合我们的6个标准且价格合理、能够提供合理回报的目标企业，如果你有合适的企业，请给我来电。就像一个充满爱情憧憬的小女生，我会在电话旁等候梦中男孩的电话。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

就像婚姻一样，如果认真选择了一个人就不要再有更换的想法了。要知道，更换的想法会导致极其恶劣的后果。投资也是一样，最好严格设置退出策略，长期持有可能收获更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

投资者懒惰也可能是件好事

每个人自然期望收益超过市场的平均水平。那些“投资助理”由衷地鼓励和灌输给客户这种观念。但是作为雇佣这些投资助理的群体，他们的收益一定是低于平均水平的。原因很简单：所有投资者都不可避免赚到平均的投资回报减去交易费用后的收益。被动型投资者和指数投资者，由于从头至尾的交易很不活跃，他们赚到的收益是：平均收益水平减去非常低的交易费用。在赚取市场平均收益的群体中，剩下的一部分就是交易活跃的投资者。但是这个群体也因此会招致高额的交易、管理和顾问咨询费用。所以交易活跃的投资者，相比那些不活跃的“同胞”，会抹去很大一部分的投资回报。这意味着，与活跃者相比，“懵懂无知”的被动型投资者与不活跃的“同胞们”一定会胜出。

——2007年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在投资领域，不是说谁勤奋就能收获更多的果实。它与普通工作有很大的不同，就是其自身的成本很高，风险很大，任何一个不当的举动不仅会给投资者带来极大的成本损失，还可能将风险招上身，所以，有时候做个沉睡型投资者也不失为一件好事。

长期持有不代表不卖

去年我们增加了一些富国银行的股票，除此之外，在我们六大持股之中，可口可乐最后一次调整持股的时间是1994年，美国通用是1998年，吉列是1989年，《华盛顿邮报》是1973年，而穆迪信用是2000年，股票营业员实在拿我们没有办法。

对于目前手头持有的这些投资组合，我们既不觉得特别兴奋，也并未怀有负面看法。我们拥有的是一些优质企业的部分所有权，去年这些企业的实质价值都有长足进步，同样其杰出的表现也反映在股价之上。当然从另一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

角度来推论，这也代表个人没有在股市泡沫化期间出脱这些持股是个重大的错误。

——2003年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

很多人都说“巴菲特也是会犯错的”，是的，实际上他还经常犯错。巴菲特总是执迷于那些“超级明星”的公司进而想要长期持有，这种心态导致他没有及时在泡沫中将手中的股票卖掉。用巴菲特自己的话来说：“我可能已经错过了一生中最好的卖出可口可乐的机会。”

深一层而言，没有及时卖出好的公司，可能会少赚一点儿钱，而没有及时出脱垃圾公司，问题就会变得非常严重。这一点也是价值投资的重要理由。

钱常由积极分子流入耐心的人手中

我们花了很多年的时间做同一件事情，今后我们还要花上数年时间继续做同一件事情。如果我们不是急性子，就不会对此感到不高兴。如果我们没有取得任何进展，我们才会不高兴。

——2008年巴菲特股东大会

我们以不变应万变的做法主要是反映我们把股票市场当作财富重新分配的中心，而钱通常由积极分子手中流到有耐心的投资人手中。

——1991年巴菲特致股东的信

没有必要天天都盯着计算机屏幕猜测股价下一步的变化方向，要相信，假如你对某家企业的看法是对的，并且恰好在一个适当的价位购进了它的股票，你只要耐心地等待就行了。

投资股票致富的秘诀只有一条，买了股票以后锁在箱子里等待，耐心地等待。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

巴菲特常说，一旦他认为某只股票好就会去买，即便随后交易所关门10年也没关系，他买进某只股票便想永远持有它，而绝非由于感觉它要上涨。

在股市的不断波动中，很多人总是缺乏耐心，快速地买进卖出，可巴菲特的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

大多数股票一买就是十几年不动。他的方法简单至极，他的成功却无人能及。巴菲特始终坚守，在股价低于实际价值时买入，并坚决持有直到价值被发现。

箭牌口香糖，吸引人的地方是它没有变化

不管是研究买下整家公司还是投资股票，大家会发现我们偏爱变化不大的公司与产业。原因很简单，我们希望买到的公司是能够持续拥有竞争优势达10年或20年以上者，变迁快速的产业环境或许可能让人一夜之间暴富，但无法提供我们想要的稳定性。身为投资人，对于热门流行产业的态度就好像在太空探险一样，我们为这种勇猛的行为喝彩，但是若要我们自己上场，那就再说吧！

——1996年巴菲特致股东的信

经验显示，能够创造盈余新高的企业，现在做生意的方式通常与其5年前甚至10年前没有多大的差异。当然管理层绝对不能够太过自满，因为企业总有不断的机会可以改善本身的服务、产品线、制造能力等，且绝对必须好好把握。但是一家公司若是为了改变而改变，反而可能增加犯错的机会，讲得更深入一点儿，在一块动荡不安的土地之上，不太可能建造一座固若金汤的城堡，而具有这样稳定特质的企业却是持续创造高收益的关键。

——1987年巴菲特致股东的信

费雪，一位令人尊敬的投资专家与作者，曾比喻一家公司吸引股东的方式，就好比餐厅招揽客户的方法，餐厅可标榜其特色，如便利的快餐店、优雅的西餐厅或特别的东方食物等，以吸引同一性质的客户群，若服务好、菜色佳、价钱公道，相信客户会一再上门。然而，餐厅不能时常变换其所强调的特色，一下是法国美食，一下又是外带比萨，最后反而可能导致顾客的愤怒与失望。

——1979年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

适时改变是跟随局势，莫名其妙地常变就是没有原则。

因为没有经验，在新领域做出尝试和改变是可以理解的，但是朝三暮四地来回变动只会让自己蒙受更多的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

套利本身是很好的生意

由于长期管理资金，随着时间的推移，我们积累了对和证券有关的其他生意的了解。其中一个就是套利。套利，我做了45年，格拉姆做了30年。套利时必须靠近电话，我自己也必须东奔西跑地做，因为它要求我紧跟大市的脉动。现在我已经不做了，除非出现我自己看得懂的极大的套利机会。

我这一辈子可能做了300桩或更多的套利交易。套利本身是很好的生意。长期管理资金有很多套利的头寸，其前10名的头寸可能占据90%的资金。我对那前10名的头寸有一些了解。我虽然不了解其中所有的细节，但是已经掌握了足够多的信息。同时，交易中我们将得到可观的折扣，也有足够的本钱打持久战，所以我们觉得交易可以进行。我们是可能在那样的交易中赔钱的，但是我们占据了一些有利因素，是在我们懂得的领域作战。

我们还有一些其他的头寸，不像长期管理资金那么大，因为像那么大规模的确实不多。那些头寸或涉及收益曲线的关系，或跟不同时期发布的政府债券有关。如果在证券业足够长久的话，这些品种都是要接触到的。它们不是我们的核心生意，平均大概占到我们年收益的0.5%～0.75%，算是额外的一点儿惊喜吧。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

巴菲特以长期持有而闻名于世，但这并不代表他不会做套利交易，其实他本人曾总结说自己的一生做了300桩以上的短期套利交易。但我们必须了解到，这一定不是巴菲特和伯克希尔的核心生意，其收益比率平均占到0.5%～0.75%。

另一方面，许多高明的投机者也会有难以克服的弱点，那就是如果出现难以掌控的风险，就会连本带利通通赔掉，这再次表明套利往往只能作为长期投资过程中的调剂和乐趣。事实上，长期成功的人都是投资者而非投机者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第5章

价值投资：眼中如果有价值，那么涨跌都是浮云

面对一个贤惠的妻子，你会因为她今年30岁明年31岁而对她的价值评判做出质的改变吗？

别拿我们与激进投资者相提并论

面对知名的激进投资者艾克曼将自己参与收购眼力健与巴菲特20世纪80年代收购可口可乐股份相提并论的问题，巴菲特做出了回应。

巴菲特：我从来没有用衍生品收购过可口可乐股票。这与你的收购完全没有可比性，我从来不碰衍生品，迄今为止，也没有在华尔街上收购剩余的可口可乐股份。任何事物只要能吸引到资金流似乎就被看作成功，而且会持续下去，直到这种模式不再奏效。

芒格则明确表示：我认为激进投资者对美国没有什么好处。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

激进投资者多是指那些以获取股票买卖差价为利益的人群，他们几乎不关心股票所代表公司的发展潜能，只以股价变动趋势为跟踪目标，投机股、热门股是他们的关注重点，频繁买卖则是他们的交易特征。

对于这种短视行为，巴菲特回应道："活跃的激进主义者们总体来说干得不错，华尔街的任何成功都势必吸引更多资金，让这样的活跃投资者变得更加强大。"虽然这种激进投资行为不会彻底消失，但巴菲特最终给出的态度是："保持简单，不要孤注一掷。当别人向你承诺短期的暴利时，你要学会赶紧说'不'！"

挣快钱永远不能有长远发展，搞不好还会翻船。一个有长远眼光的商人也绝不可能一辈子靠赌博一般的运气去经营企业，寻求最具长远价值的项目才是获得收益的根本途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

不想玩提高公司股价的游戏

提问：伯克希尔是否会以股票回购或者分拆上市等手段来提高公司股价，以便于让股价匹配伯克希尔的内在价值？

巴菲特：这是一场我们不想玩的游戏，内在价值只是一个经常波动的数字。

而此前在接受腾讯财经独家访问时，巴菲特曾经幽默地表示："伯克希尔现在还小着呢。"同时芒格也指出："公司不曾考虑过股价高于内在价值，而巴菲特也从未赞成过'飘忽的股价'。"

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特注重价值投资的同时，也使自己所掌舵的伯克希尔股价尽可能接近公司价值，这样做的显著好处就是持有和购买伯克希尔股票的股东们不会踩在危机的泡沫之上。而更深一层的含义在于，整个伯克希尔的"城墙"内外相同，不会因为外强中干而受到大盘波动的影响。

所投资金不为换取相应价值，算投资吗

有股东建言派息，但更多的股东投票反对这项提案。看来大家还是相信价值投资，希望股价升值，而非靠股息赚钱。

——2014年巴菲特股东大会

我们也认为所谓的"价值投资"根本就是废话，若是所投入的资金不是为了换取相对应的价值，那还算是投资吗？明明知道所付出的成本已经高出其所应有的价值，却寄望在短期之内可以用更高的价格卖出根本就是投机的行为。当然这种行业一点儿都不会违法，也不违反道德，只是就我们的观点来说，不过在玩吹气球游戏而已。

——1992年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

通常采用价值投资法的投资者会用买下整个企业的审慎态度来下单买股票。他在买股票的时候，就像要买下街角的杂货店一样，会询问很多问题：这家店的财务状况怎样？是否存在很多负债？交易价格是否包括土地和建筑物？未来能否有稳定、强劲的资金收入？能够有怎样的投资回报率？这家店的业务和业绩增长的潜力怎样？如果对以上问题都有满意的答案，并能以低于未来价值的价格把这家店买入，就得到了一个价值投资的标的。

为优秀公司支付更高价格不是一个错误

芒格：大公司过去的记录并不好，但我们有更好的系统去押注巨头。

巴菲特：我们过去5年做的购并都不错，包括亨氏（Heinz）。我们有很好的企业，财富500强企业里，我们就占了8席。

——2013年巴菲特股东大会

50多年前查理就告诉我，以合理价格购买优质企业远比折价购买平庸企业高明得多。他的投资理念我早已接受，可是有时候，该死的我还是会回到“拾烟蒂”的老习惯上，结果有的还好，有的却成为噩梦。幸运的是，通常我只在小笔买卖中犯错误。我们的大型收购一般情况下结局尚佳，有个别的甚至表现优异。

——2013年巴菲特致股东的信

在寻找新的投资标的之前，我们选择先增加旧有投资的仓位，如果一家企业曾经好到让我们愿意买进，我想再重复一次这样的程序应该也是相当不错的。

——1994年巴菲特致股东的信

我可以告诉各位另外一条个人经验——以合理的价格买下一家好公司要比用便宜的价格买下一家平庸的公司好得多。查理早就明白了这个道理，我的反应则比较慢，不过现在当我们投资公司或股票时，不但选择最好的公司，同时这些公司还要有好的经理人。

——1989年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

必须特别注意的是，本人虽然以反应快速著称，不过却花了20年才明白买下好企业的重要性。刚开始我努力寻找便宜的货色，不幸的是真的让我找到了一些，所得到的教训是在农具机械、三流百货公司与新英格兰纺织工业等经济形态上的失败。

——1987年巴菲特致股东的信

价值型的投资人可以从各式各样的美国企业中挑选价廉物美的公司股份，并从一群投资行为有如惊慌失措的“旅鼠”手中捡到便宜货。

——1982年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

图便宜买了功能相似但质量没有保障的产品，就是和巴菲特“拾烟蒂”相同的做法。贪便宜捡了他人扔下不要的“坏东西”，结果不仅没能得到预期的享受，甚至还有恶劣的负面影响。

选股票也要避免出现“拾烟蒂”的现象，不要为了每股便宜几美元的事而一时糊涂，买了前景不明朗的股票，到时候被套牢割肉的感觉才更让人倍感煎熬。为了特别优秀的东西，多付钱也是值得的。

公司价值是运用商业盈利进行投资的能力

提问：关于伯克希尔公司的内在价值如何计算？

巴菲特：伯克希尔公司的内在价值和其他公司一样，存在于从现在到将来这段时间的现金流折算。另外一个方法是看我们现在所持有公司的价值。当伯克希尔持有所有的盈利不进行分红时，它一定在对这些盈利进行投资。公司价值并不是公司现在拥有的生意，而是运用商业盈利进行投资的能力。如果让我和芒格写下公司的价值，我们一定会有不一样的数字。

——2007年巴菲特股东大会

【智慧指南】

内在价值是一个比较模糊的东西，而且仁者见仁，智者见智，每个人都会在心中为同一家企业的内在价值做出不同的评分。

计算一家公司的内在价值是复杂而又系统的工作，在此，我们提供3个方面的评估模式，即成本法、市场法和折现法。成本法就是通过财务报表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

了解其账面资产价值；市场法就是参考公司在股市等市场的单位标价，并同类似公司做对比，进行深层估价；折现法就是计算公司未来能产生的收益折现，这是最稳妥的一个方法却也比较难实现。现实操作中，建议3种方法一起运用，以提高准确性和可靠性。

试着评估内在价值会发现都与现金流有关

提问：关于内在价值，你说了很多，也写了很多，你还说你会提供股东们所需的信息以便他们能自己计算出伯克希尔的内在价值。你能不能对此展开谈谈。在计算内在价值方面，你认为最重要的工具——在你年报中使用的工具或者你考察的其他工具是什么？第二个问题，在使用这些工具的时候，你采取的规则、原理或者标准是什么？最后，在评估公司价值的时候，使用工具以及应用原理的过程如何与你刚才所说的筛选标准相结合？

巴菲特：如果我们能够洞悉任何企业的未来，比方说，100年或者企业灭亡时在企业和股东之间的现金流入以及现金流出，然后以适当的利率（这个我等会儿再谈）将其折现到现在，我们就会得到内在价值的数值。

…………

这和计算一张贴着许多息票、100年后到期的债券的价值很相似。如果你知道息票有多少，就能通过以适当的风险利率折现来计算它的内在价值，或者可以将息票率为5%的债券与息票率为7%的债券进行比较。每张债券的价值都不一样，因为它们的息票率不同。其实企业也有息票，这些息票未来会发生变化，只不过没有印在股票上。因此，企业未来的息票要由投资者自己来估计。

…………

如果你试着评估内在价值，就会发现全都与现金流有关。当前在任何一个投资对象中投入现金的唯一原因是你期待将来可以取出现金，不是通过将投资卖给他人（因为这是一种十足的狗咬狗游戏），而是通过你投资的资产的产出。购买一座农场是这样，买一套公寓也是这样，购买一家企业同样如此。

——1997年巴菲特股东大会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

投资对于众多人而言显得有些复杂、难以掌握，而在像巴菲特这样的人眼中总是能够找到最关键的地方，这也是很多投资者需要的：化繁为简，越简单越好。

另一方面，“现金流”已经是巴菲特老生常谈的问题，我们依然可以用伯克希尔的现金流来验证巴菲特的理论。而众所周知，伯克希尔常年保持200亿美元的现金流。这一点也可以视作巴菲特希望保持伯克希尔稳定的内在价值的体现。综合而言，巴菲特告诉投资者，其实内在价值很简单，就是未来现金流的现值。

评估大企业价值的美妙之处是它的累积性

提问：信息对我们中的许多人来说都是一个障碍，在应对信息泛滥方面，你是否使用了组织模型？利用这个模型你可以聪明合理地组织信息，从而得到最大的收获，同时不会分散注意力。你如何持续追踪所有的企业？

巴菲特：我们并不持续追踪所有的企业。不过，从某种程度上说，评估企业——特别是大企业价值的美妙之处是它的累积性，如果你40多年前就开始评估各大企业的价值，现在你就积累了许多企业的估值知识。

开始的时候你不需要掌握很多行业的估值知识，可以从了解一些重要的行业开始入手，总共大概也就只有75个重要行业，你可以逐步了解这些行业是如何运作的。你不必每天都重新开始，不用咨询电脑，什么都不用咨询。评估企业价值可以享受知识日积月累的优势。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

很多投资者都会有同一个疑问：今天的投资对将来是否有意义？如果换一个方式来问：我们今天所做的一切可以积累下来为以后创造财富吗？那么针对投资而言，答案是肯定的，尤其是投资者对大型企业价值的评估这一方面，不但是今后投资这个公司的经验积累，更是在这个领域的知识积累，任何一方面的积累都有可能在未来转化为价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

账面价值VS内在价值

我们真正在乎的是实质价值而非账面价值，而庆幸的是，从1964年到2003年期间，伯克希尔已经从一家原本摇摇欲坠的北方纺织公司转变成一个涉足各个产业的大型集团。其实质价值大幅超越账面价值，39年来实质价值的成长率甚至远超过账面价值22.2%的成长率。

尽管并非完美，但计算账面价值仍不失为衡量实质价值长期成长率的有效工具，只是单一年度净值的表现与标准普尔500指数的比较，其意义已不如以往。主要原因在于我们股票投资部分包含可转换特别股在内，占我们净值的比重已经大幅下降——从20世纪80年代早期的114%到2000—2003年的50%，也因此股市波动对于我们净值影响的程度已经大不如前。

——2003年巴菲特致股东的信

账面价值是会计名词，是记录资本与累积盈余的财务投入，内在价值则是经济名词，是估计未来现金流入的折现值；账面价值能够告诉你已经投入的，内在价值则是预计你能从中所获得的。假设你花相同的钱供两个小孩读到大学，两个小孩的账面价值即所用学费是一样的，但未来所获得的回报（即内在价值）不尽相同，可能从零到所付出的好几倍，所以有相同账面价值的公司，可能有截然不同的内在价值。

——1983年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

一个所投，一个所获，完全不同的意思却因为不能及时明白其区别而使很多投资者走了不少弯路。如果他们能早点儿听到巴菲特的解读，相信一定能在投入一定的情况下选择收益最优的投资产品，在收益一定的情况下选择投入最少的投资产品。

新股的价值

通常当公司的净值一年能够高成长时，大家应该高兴得手舞足蹈，不过今年（1998年）却不太适合。还记得德国音乐天才瓦格纳吗？他的音乐曾被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

人评价为“没有想象中的那么好听”。我想伯克希尔在1998年的进展虽然看起来已经相当令人满意，但还是没有表面上看起来那么好。其主要的原因在于，在增加的48.3%净值当中，绝大部分是来自因购并交易所发行的新股。

再进一步说明，由于我们公司目前的股价远高于账面价值，这代表着每当我们发行新股，不管是现金增资还是合并发行新股，都会立即大幅拉高我们的每股账面净值，但实际上我们没有因此多赚进半毛钱。真实的情况是，这类交易对我们每股实质价值不会产生立竿见影的效果。这主要是由于我们所得到的跟我们所付出的只能算是相当，就像我与合伙人查理不厌其烦，一次又一次地强调：真正重要的是实质价值的增加，而非账面净值的增加。

——1998年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

面对良好却又浮夸的成绩，成功的人选择庆祝，而选择打破泡沫的人则会继续成功。

在股票市场有一个常见的现象：当股市泡沫达到顶峰的时候，一定有大量公司跳出来增发，因为他们了解自己不值得“市场先生”喊出这么高的报价。所以投资者必须把这一点加入判断股市泡沫程度的标准当中。

价格不设目标

我们在购买企业时从来不预先确定一个卖出的目标价。比如，如果买入价是30美元，当股价达到40美元、50美元、60美元甚至是100美元的时候就卖出，诸如此类。我们不会如此行事。当我们花费2500万美元买喜诗糖果的时候，我们没有“如果有谁愿意出5000万美元我们就卖”的计划。那不是一个考量生意的正确方式。我们考量生意的方式是，随着时间的推移，买下的企业是否会带来更多利润。如果对这个问题的答案是肯定的，那么其他任何问题都是多余的。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

这里需要介绍巴菲特价值分析采用的模型：未来自由现金流贴现。如果企业长期现金流保持稳定增长，而且增长率能够高于贴现率，那么几乎不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

遭遇估值尽头，也不会到达出手的边际。

众多熟悉巴菲特的投资者对这个模型并不陌生，而且喜欢跟随巴菲特的长期投资者也在研究和使用这个模型。但有一点需要注意，那就是如何测定准确的长期增长率以及贴现率，否则任何一点儿偏差都会导致结果天壤之别。

照每天的股价来评价投资就是扯淡

虽然我没有买入口香糖的公司，但是我知道10年后它们的发展会怎样。互联网是不会改变我们嚼口香糖的方式的。事实上，没什么能改变我们嚼口香糖的方式。会有很多的（口香糖）新产品不断进入试验期，其中一些将以失败告终。这是事物发展的规律。如果你给我10个亿，让我进入口香糖的生意，打开一个缺口，我无法做到。这就是我考量一个生意的基本原则。给我10个亿，我能给竞争对手造成多大的打击？给我100个亿，我对全世界的可口可乐的影响会有多大？我做不到，因为，他们的生意稳如磐石。给我些钱，让我去占领其他领域，我却总能找出办法把事情做到。

所以，我要找的生意就是简单，容易理解，经济上行得通，拥有诚实能干的管理层。这样，我就能看清这个企业10年的大方向。如果做不到这一点，我是不会买的。基本上来讲，我只会买那些，即使纽约证交所从明天起关门5年，我也很乐于拥有的股票。如果我买家农场，即使5年内我不知道它的价格，只要农场运转正常，我就高兴。如果我买个公寓群，只要它们能租出去，带来预计的回报，我也一样高兴。

人们买股票，是根据第二天早上股票价格的涨跌决定他们的投资是否正确，这简直是扯淡。正如格雷厄姆所说的，你要买的是企业的一部分生意。这是格雷厄姆教给我的最基本最核心的策略。你买的不是股票，你买的是一部分企业生意。企业好，你的投资就好，只要你的买进价格不是太离谱。

这就是投资的精髓所在。你要买你看得懂的生意，你买了农场，是因为你懂农场的经营。就是这么简单。这都是格雷厄姆的理念。我六七岁就开始对股票感兴趣，在11岁时买了第一只股票。我沉迷于对图形、成交量等各种技术指标的研究。然后我在19岁的时候，幸运地拿起了格雷厄姆的书。书里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

说，你买的不是那整日里上下起伏的股票标记，你买的是公司的一部分生意。自从我开始这么来考虑问题后，一切都豁然开朗。就这么简单。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

投资往往买的是公司的一部分生意，所以更应该挑选你了解的事情去做，这就是核心的投资策略所在。

正像巴菲特经常开玩笑所说："随便问一个人就知道可口可乐，甚至有些人对可口可乐的了解比我还多，但是，实在找不出几个人能真正看懂一些新兴的互联网公司。反正我并不知道该如何对这样的公司估值，而有的投资者却每天都在做。"

未来难以预测的公司是危险的，一旦投资这种公司，你就会时时刻刻提心吊胆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第6章
集中投资：生养太多孩子只能让自己手忙脚乱

没有哪个购物狂能一直拎着各种各样满满的购物袋长时间逛街，除非有人帮他拎着那些“战利品”，再或者，只买简单的几样东西。

伯克希尔对组合投资和大规模收购同样重视

提问：对伯克希尔来说，股票投资组合的重要性似乎在逐步下降，你们更专注的好像是大规模收购。这是否正是你们今后的计划？

巴菲特：我们对伯克希尔的这两类业务同样重视，我们希望收购未来几年内盈利前景很大的企业，但在股票投资方面投入的时间精力也并未减少，这类业务的业绩同样会显著影响伯克希尔的业绩。

芒格：我们仍将继续持有大量公开交易的证券，但随着我们的规模越来越大，这方面的选择会变得越来越少。此外，我认为通过收购整个公司而缔造永久性的合作关系更为有趣。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

组合投资在分散风险方面的作用一直受到人们的认可，但是一味地降低风险并不是长久之计，也不能成为投资者的唯一策略，因为风险降低也代表着收益的平均化。因此，大规模地集中投资是对组合投资很好的补充，两者并重会是一种极好的投资方式。

巴菲特除了建议统筹组合投资和大规模收购这两种方法之外，对于有一定实力的投资者来说，巴菲特也认同上文中芒格的说法。“虽然我们对于买进股份的方式感到满意，但真正令我们雀跃的还是以合理的价格100%地买下一家优秀的企业。”从巴菲特的这句话中，我们能体会到这样的含义：对于有实力的投资人来讲，不能只把眼光放在组合投资分散风险上，在兼顾组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

投资和大规模收购企业的基础上，更应该去挖掘优秀的企业。因为一家优秀的企业不会因为股价的暂时波动就变得没有价值，强大的生存能力一定会使投资者在长期持有中获得丰厚的报酬。

投资决策的依据在于，机会成本是多少

提问：投资人什么时候应该减码或是卖出手中的股票？

巴菲特：在我事业生涯的前30年中，出售的所有投资的价格都偏低。那是因为我总是有许多想法，觉得可以抓到更低价的投资。以前，想法比可以运用的资金还多，而现在资金比想法多！伯克希尔拥有的这些绩优企业，几年前的股价都非常之好，但是我们选择不卖出这些持股，部分的原因在于持股的规模，部分的原因在于租税的问题，还有部分原因是我们没有特别注意股价。也许当时正好出去吃饭了吧。谁知道呢！

芒格：对于这一点，我们抱持的不是传统投资人的心态。理想状态下，所有投资决定都应该以机会成本为考量依据。任何有理性的人，都应该在机会成本的基础之上做出决定。但是，你在社会中学不好这一点。我们像呼吸一样信奉这项原则，但是大学教育也没教这个。如果要考虑等待的机会成本以及投资的机会成本，我们宁愿等待。

巴菲特：商学院教的以资金成本作为投资决策依据真是鬼扯。真正的决定在于，机会成本是多少。

芒格：在你的投资生涯中，需要做的是提升自己的机会成本……这才是妥善经营投资的本质所在。

——2004年巴菲特股东大会

【智慧指南】

买进与卖出的抉择可以根据自身的投资原则而定，但这个原则的边界线很难划清，如同费雪（巴菲特早期想法的关键影响人物之一）所说：如果你拥有一家非常出色的企业，最好的出售时机“几乎永远不存在”。

从事实上来说，为了在未来重新买回而出售某项投资，是一场“很难玩的游戏”，很多投资者就因为买进了巴菲特出售的持股而赚了大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

投资组合要集中在有把握的优势公司

提问："现在是否在你个人的投资组合里100%持有股票，现在的股票价格达到了多低的水平？"

巴菲特："谈及廉价股票，现在并没有1974年那个时候那么夸张，但也是在不同的利率情况下。因此可以得出结论，两者水平基本持平。"

巴菲特说，他将一直热衷于投资股票。1973—1974年是他所见过的最佳买股时机，那个时候经济形势也相对较好。芒格说，现在不像1973年或者1974年那样是买股最佳时机，那个时机是空前绝后的。

——2009年巴菲特股东大会

若你是稍具常识的投资人，能够了解产业经济的话，应该就能够找出5~10家股价合理并享有长期竞争优势的公司。此时一般分散风险的理论对你来说就一点儿意义也没有，要是那样做反而会伤害到你的投资成果并增加风险，我实在不了解那些投资人为什么要把钱摆在他排名第20的股票上，而不是把钱集中在排名最前面，最熟悉了解，同时风险最小，获利可能最大的投资之上。

——1993年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

对于股票如何搭配，有以下建议：

第一，要在不同市场搭配股票。以国内股市为例，可以在深市和沪市，主板、中小板和创业板市场分别适量买入股票。

第二，要注意不同行业股票的搭配。比如银行股、科技股和能源股等方式的搭配。

第三，要注意不同价位股票的搭配。在考虑不同品种的基础上，尽量买入不同价位的股票，做到既有高价股又有低价股，从整体上实现稳定加灵活的投资结构。

当然，如果对部分股票有充足的把握，那么忘掉上面的建议，坚持买入这些股票就好了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我越来越看重的是那些无形的东西

提问：你对商誉的价值如何看待？

巴菲特：在衡量一家公司基本的吸引力时，应当把商誉的因素考虑进去。

——2011年巴菲特股东大会

拥有持续竞争优势的企业，其最明显的特征是具有良好的企业商誉。持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高。要赢得很好的声誉需要20年的时间，而毁掉它则只要5分钟。

我有半打亲密的朋友，一半男的，一半女的。我喜欢他们，倾慕他们，因为他们都是能够和我坦诚相见的人……我记得我曾经问过一个老妇人关于友谊是什么的问题，她的判断标准是：他们会向我隐瞒什么吗？

——巴菲特投资语录

我把内布拉斯加家具店、喜诗糖果店、《水牛城新闻报》放在一起谈论，是因为我认为这几家企业的竞争优势、弱点与产业前景跟我一年前报告的一样，一点儿都没有改变。简短的叙述不代表它们在我们公司的重要性有丝毫的减损，1985年合计税前净利为7200万美元，在15年前还没有买下它们之前，这个数字只是800万美元。

公司运用少数额外资金便能大幅提高获利能力的原因在于高通货膨胀时代品牌商誉所能发挥的魔力，这些公司的特性使得我们可以将它们所赚到的盈余花在别的用途之上。然而一般的美国企业就不是这么一回事，想要大幅提高获利往往要再投入大量资金，平均投入与获利的比例大约是5：1，也就是说要额外投入3亿美元才能达到我们这3家公司的获利水准。

——1985年巴菲特致股东的信

1948年弗里德曼先生（B太太其中一个姐妹的丈夫）买下了奥马哈地区一家叫作波仙的小珠宝店，后来弗里德曼的儿子与女婿也加入其中。我相信大家不难预料，这个家族给奥马哈珠宝业带来的影响与B太太的情况非常相似，两家店共同的特色就是物美价廉。

另外，它们共同的特色还包括单店经营、样式种类齐全和价格多样，任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

何类型的消费者都可以在这里挑选到称心如意的东西。老板对于店铺每一个细节都极其用心，货物周转快速，采购方面更是非常精明，整体的费用开销都低得令人难以想象。

——1988年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

“商誉”是巴菲特在投资企业时必然考虑的因素之一，尤其是在通货膨胀的时候，这一因素更能保证企业的盈利额度。

内布拉斯加家具店等3家公司无疑都是商誉极佳的代表，在通货膨胀的时候都经受住了考验，展示了商誉的价值，虽然只增加了6000多万美元的盈余，但是其额外投入只有4000万美元。这一点也再次印证了巴菲特认为它们值得永远持有的原因：1美元的投入必须能产生1美元的盈利，而这3家公司产生了1.5美元，那0.5美元就是商誉的价值。

做顾客认同的销售商，做顾客认准的销售店铺，这就是公司商誉的最佳体现。在所属的领域里拥有了这一点优势，往往就可以将竞争对手甩在很远的地方。

拥有一小块希望钻石胜过拥有整颗人造水晶

让我们看看是什么样的公司最让人兴奋。看这些公司的时候，可以同时讨论一下我们要躲开什么样的公司。查理和我正在寻找具备这样条件的企业：属于我们了解的领域；有持续发展的潜质；由有能力并值得信赖的人管理；价格合适。

我们倾向于买下整个公司，如果管理层是我们的合作伙伴的话，则至少买下80%的股份。如果无法掌握控制权，我们也乐意通过股票市场，仅仅购买一个大公司的小部分股权。要知道，拥有一小块希望钻石胜过拥有整颗人造水晶。

——2009年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

投资也是贵在精而不在多。

有时候，以为掌握很多种不同类型的股票就能很好地分散风险，但是臃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

肿的结构很可能会拖垮投资者的管理能力，更可怕的是投资者掌握的是一群“乌合之众”。

若有40位妻妾，一定没法对每个人透彻认识

我们相信集中持股的做法同样可以大幅降低风险，只要投资人在买进股份之前，能够加强本身对于企业的认知以及对于其竞争能力熟悉的程度。

——1993年巴菲特致股东的信

著名经济学家凯恩斯的投资绩效跟他的理论思想一样杰出。在1934年8月15日他曾经写了一封信给生意伙伴斯各特：随着时光的流逝，我越来越相信正确的投资方式是将大部分的资金投入在自己认为了解且相信的事业之上，而不是将资金分散到自己不懂且没有特别信心的一大堆公司中。每个人的知识与经验一定有其限度，就我本身而言，很难同时有两三家以上的公司可以让我感到完全放心。

——1991年巴菲特致股东的信

比尔·罗斯形容过度分散投资的麻烦：若你拥有40位妻妾，一定没有办法对每一个女人认识透彻。长期下来，我们集中持股的政策终会显现出它的优势。

——1984年巴菲特致股东的信

我们的投资策略是集中持股，试着尽量不要这也买一点儿，那也买一点儿，因为那样会使得我们对于被投资的产业漠不关心。当我们觉得价格合理时，就会一口气大量地买进。

——1978年巴菲特致股东的信

我们所尊崇的配置原则是：最优资产组合应由不同的投资选择的可获得性以及预期收益所决定，同时还要考虑最终实现的资产组合所导致的业绩波动在可以承受的范围之内。所选择的投资标的越多，投资业绩的结果和预期的年度波动就会越小，但与此同时所预期的收益水平也会降低（假设不同的选择所对应的标的有着不同的预期收益）。

——1965年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

虽然兼顾分散投资，但是巴菲特似乎对集中投资有着天然的喜爱，而集中投资、优势投资的方法的确为管理过多项目节省了大量宝贵时间，也能聚焦到最有效的信息上。

重点把握—有的放矢—成绩高效

说来你可能不敢相信，事实上我与查理从未去过位于辛辛那提的企业总部，另外还有像帮我们经营喜诗糖果15年之久的查克，也从未来过奥马哈伯克希尔的企业总部。如果伯克希尔的成功建立在不断地视察工厂之上的话，现在我们可能早就面临一大堆问题了。因此在购并公司时，我们会试着去评估该公司的竞争能力，其优势与缺点，以及经营阶层的能力与水准。

——1986年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

如果事无巨细，什么都管，那么投资者一定会眉毛胡子一把抓，倍感辛苦之余还不能做出好成绩。优秀的管理者和投资者都懂得抓住事物的关键方面，并借助必要的人员配合，才能达到省时省力高效快捷的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第7章 喜好投资：不接受，是因为我不爱吃香蕉

之所以把香蕉让给你，是因为我不爱吃，它对我没有那么大价值。

黄金无法好上加好

即使跌到1000美元一盎司，甚至是800美元，我也不会买入，我觉得黄金除了看之外，其实也没什么用处了。

——2014年巴菲特股东大会

提问：黄金可以成为纸币的替代品吗？

巴菲特：和石油、喜诗糖果、可口可乐相比，作为稳定的资产，我并不偏爱黄金。如果美元贬值50%，我们可以将喜诗糖果的售价提高一倍，我宁愿选择有用的资产。我不会用喜诗糖果的股权去交换没什么用处的大块金条。我小时候听我父亲在晚餐桌上讨论黄金的种种优点。1940年黄金是25美元一盎司，今天一盎司卖400美元。考虑到这么多年你要支付的储存和保险费用，这不算是理想的回报。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特并不否认投资黄金是一个好项目，只不过它不够好，或者说无法好上加好。

举例来说：1995年，伯克希尔还没有完全买下盖科保险公司时，盖科公司每年的营销预算是3300万美元，拥有652名电话咨询员；到1998年，公司的营销预算增加到1.43亿美元，电话咨询员的人数也增加至2162人。而巴菲特并不在乎追加投资，因为每多花1美元都能为他带来更多的回报，所以花再多的钱巴菲特也会很开心。

反观黄金，从1995年至1998年，即使巴菲特愿意不断地投资，但其投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

与回报完全达不到1：1的地步，所以巴菲特不投资黄金，并不是说黄金不好，而是因为没有达到他对投资目标的评定标准。

不是所有好东西都照单全收

央视财经记者傅喻：从价值投资的角度，一些世界上最好的成长型科技企业如特斯拉、谷歌、腾讯可能都被排除在外。您对错过它们的成长收益一点儿都不动心吗?

巴菲特：我不知道在5年、10年后谁将是电动车行业的领先企业，同时特斯拉的股票价格已经相当可观，所以我并不会考虑这家公司，当然我也没有任何对它的负面意见。我只是不知道答案。

——2014年巴菲特股东大会

你只能活在现在时。你也许可以从你过去的错误中汲取教训，但最关键的还是坚持做你懂的生意。如果是一个本质上的错误，比如涉足自己能力范围之外的东西，因为其他人建议的影响等，所以在一无所知的领域做了一些交易，那倒是你应该好好学习的。你应该坚守在凭自身能力看得透的领域。

当你做出决策时，应该看着镜子里的自己，扪心自问："我以一股55美元的价格买入100股通用汽车的股票是因为……"你必须对自己所有的购买行为负责，时刻充满理性。如果理由不充分，你的决定只能是不买。如果仅仅是有人在鸡尾酒会上提起过，那么这个理由远未充分，也不可能是因为一些成交量或技术指标、盈利等看上去不错。必须是因为你确实想拥有那一部分生意，这一直是我们尽量坚持做到的，也是格雷厄姆教给我的。

…………

如果你不能马上足够了解自己所做的生意，那么即使你花上一两个月时间，情况也不见得会有多少改观。你必须对你可能了解的和不能了解的都有切身体会，必须对你的能力范围有准确的认知。范围的大小无关大局，重要的是那个范围内的东西。哪怕在那个范围内只有成千上万家上市公司里的30家公司，只要有那30家你就没问题。

你所要做的就是深入了解这30家公司的业务，根本不需要去了解和学习其他的东西。早年的时候，我做了大量功课来熟悉生意上的事情。我们要走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

出去，采取所谓“抹黄油”的方式，去与企业的用户谈，与企业以前的雇员谈，与企业的供应商谈，去和我们能找到的每一个人谈。通过这种手段，你很快就会发现谁是业界最好的企业。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

有些成功者总喜欢谈到自己的成功优势，而巴菲特不同，他经常赞扬自己不了解的领域的成功，如我们熟悉的苹果、阿里巴巴等。而且巴菲特赞扬得总是非常中肯，这让人以为他要投资这个领域。但即使在巴菲特口中和心中都绝佳的企业，他有时候也会在投资上敬而远之。如果要做一个最简单的解释，还是可以回归到巴菲特的原则：不懂不做！

想去河对面摘果子，势必要造艘船

来自巴克莱的杰伊–盖尔布提问：“伯克希尔–哈撒韦愿意在一笔交易上有多大的开支，以及公司是否愿意将规模最大、持有时间最长的一批股票仓位出售，为某一笔购并交易提供资金？”

巴菲特：“考虑到伯克希尔–哈撒韦有约400亿美元现金，而且愿意让这个数字低至200亿，某种程度上而言，公司无须出售股票投资就能应对绝大多数的交易。但是如果我需要这样做，我会的。这是可能发生的情况，可能在今年，可能在10年之后。”

巴菲特强调，在出售那些最大规模的投资之前，还有其他一些股票可以买，“如果我们只是需要融资50亿～100亿美元，就不会动用这些大头寸”。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

在投资领域，“一切皆有可能”这句话同样适用，即使是遵循“保守投资”“安全第一”法则如巴菲特，在出现合适的投资机会时，依然愿意出售手中的股票来获得再投资的资金。当然，冒险之前投资者必须十分确定，这样做非常值得，也就是说，确定拆了房子造船的价格，完全可以从河对面的果子那里填补回来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

伯克希尔将在铁路上再投50亿

提问：伯克希尔去年投资BNSF，目前表现不错，另一家联合太平洋铁路公司似乎表现更佳，BNSF面临什么挑战？这两家铁路公司有什么差别，是否会导致盈利表现分化？

巴菲特：BNSF存在许多的故障问题，冬季严寒造成许多次列车服务中断。伯克希尔将在铁路上再投资50亿美元，这是其他公司无法相比的，期盼BNSF今年晚些时候的利润更好。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

投资以铁路为代表的公共企业，关注的问题要格外多一些，如气候、环境、人文、政府支持程度等，这样的企业不仅仅是为公众服务，更是为当地整个地区甚至国家服务，慎而又慎并没有错。

航空业是一个吃力不讨好的行业

提问：航空业改善的状况会否持续？除了已有的奈特捷公司（Net Jets），伯克希尔还会再买航空公司吗？

巴菲特：第二个问题的答案是不会。在有些行业即便只有两个竞争者，也有可能都表现得很糟糕。比如房利美和房地美就出现了这种情况。

航空公司的固定成本很高，增量成本很低。他们愿意以很低的价格卖出最后一个座位。这是一个劳动密集型、资本密集型，很大程度上是一种商品类型的企业。自从奥维尔·莱特的“飞行者1号”起飞以来，航空公司对投资者来说就是死亡陷阱。如果只有一个公司，没有监管，那这个航空公司就是非常好的投资。

芒格：航空公司的合并让我想起了过去几十年铁路上发生的事情。我们错过了这个故事，进入已经非常晚。要造一条新铁路很困难，但要开通一条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

新航线则非常容易。

——2013年巴菲特股东大会

1989年的年报还有一段非常令人怀念的话，“我们没有能力去预测投资银行业、航空业或者造纸业的前景”，在当时或许有很多人怀疑我们这样公开地承认有点儿无知，不过到如今，连我的母亲都不得不承认这个事实。

就像我们在美国航空的投资，在我们签发支票的墨迹还没干之前，产业情况就已经开始恶化，如同先前所提到的，没有人强迫我，是我自己心甘情愿跳下水的。是的，我确实预期到这个产业竞争会变得相当激烈，但是我没想到这个产业的领导者会做出长期慢性自杀的行为。

那些为竞争所苦的行业，如美国航空，比起一般产业更需要好的管理技巧。不过很不幸的是，这种技巧所带来的好处，只不过是让公司得以继续生存下去，并不能让公司飞黄腾达。

——1992年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

航空业似乎是巴菲特的一道伤疤，但同时也变成了20年来多方投资者所关注的话题之一。20世纪90年代初，世界航空业大战的时候，价格战不断，工会力量不断制造事端，令美国航空业整体处于亏损状态。这种状态在20年的时间中的确得到改善，但如果和巴菲特的其他投资项目相比，只能算是差强人意。

用巴菲特自己的话来说：“我的个人经验，航空业从来都是一个吃力不讨好的行业，想象一下吧，可口可乐老板和美国航空公司老板要面对的问题，你会发现，后者必须比前者聪明10倍以上，才能使得两个公司的管理效果拉到一个水平线上。”

资金密集型生意比实用投资更让人害怕

巴菲特表示，资金密集型的生意比那些外面的实用投资领域更让他害怕，因为资金密集型交易需要投入很多的资金，却无法获得高额的回报。实用投资则没有让他变富，也没有让他变穷。

巴菲特称资产净值会有相当好的回报率，但通货膨胀可能会使回报率减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

小。但总而言之，如果人们能找到不是资金密集型的生意，那么经济效益就会比那些需要大量资金投入的生意好。

——2009年巴菲特股东大会

【智慧指南】

资本密集型产业是指需要较多资本投入的行业和部门，比如钢铁、石油、机械制造等重工业。事实上，近年来巴菲特连续买入了一些资本密集型企业，而BNSF就是巴菲特历史上金额最大的收购。

这是一个很大的变化，因为资本需求少，回报高的一般都是小公司，不能给整个公司带来足够大的回报率。“我们把许多钱放到一些很好的业务中，但是从回报率来看，这些交易不如那些用很少的钱就能买下的公司。”巴菲特如是说。

但如果是资金实力不够强大的投资者，建议还是谨慎接触资本密集型产业，因为该类产业投资需求大，资金流动性较差，建设用时久，回报周期较长，需要有计划、有步骤地进行。

偏爱那些资本要求较低的公司

提问：是否仍然更喜欢回报较高的公司，就像可口可乐或宝洁，而不是那些拥有大量“硬资产”的公司？

巴菲特：我更喜欢前者，在通货膨胀环境下，拥有大量库存和应收账款的公司缺乏吸引力，我们通常对需要大量资本的行业（比如公用事业中的铁路）不是特别有热情，我们偏爱那些资本要求较低的公司，比如喜诗糖果公司。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

资本要求低的行业通常也就意味着进入门槛比较低，面临的竞争者众多，产品相似程度比较高，市场识别率难以提高。因为竞争者比较多，利润也就不容易集中获得了。

虽然看似有着种种缺陷，但是资本要求低的企业也同样有很多优点，如占用资金少、初期建设周期短、销售资金回转快等。因此，凭借巴菲特的天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

才管理，相信一家生产纽扣的企业也会被其培养成世界知名企业。

不要低估小事物的力量，船小好掉头，一样能在大海中乘风破浪。

喜欢伟大的公司回购股票

吉列很多年都没有回购股票了，或者说回购的数量微不足道，而可口可乐一直在回购股票。一般来说，我们喜欢真正伟大的企业回购自己的股票。世界上的超级好企业不多，随着它们不断回购自己的股票，我们持有的比重会越来越高，我们喜欢这种情况，它对我们的吸引力很大，几乎大到会令我们不顾价格的地步。

问题是大部分回购股票的公司都是很一般的企业，它们回购股票的目的是因为股权激励，而不是像伟大的企业那样是为了增加股东的利益。

但当你知道你持有的是伟大的公司时——我们认为我们持有的大部分企业要么是伟大的公司，要么就是极好的公司，我们觉得回购股票往往是有道理的。

——1997年巴菲特股东大会

去年我们几个投资部分较大的被投资公司，只要其价格与价值差异颇大，都会努力买回自家股份。而对于身为股东的我们而言，有两点好处：

第一点很明显，是一个简单的数学问题，通过买回公司的股票，等于只要花一美元的代价便能够获得两美元的价值，所以每股的内在价值可大大地提高，这比花大钱去购并别人的公司的效果要好得多。

第二点较不明显，且没有什么人知道，实际上也很难去衡量，但时间越长其效果越明显，那就是管理层可通过买回自家的股票来对外宣示其重视股东权益的心，而非一味地扩张个人经营事业的版图，因为后者往往不但对股东没有帮助，甚至反而会损害股东的利益。如此一来，原有的股东与有兴趣的投资人将会对公司的前景更具信心，股价便会上涨，与其本身的价值更为接近。

相对的，那些整天把维护股东权益的口号挂在嘴边，却对买回自家股票的建议置之不理的人，很难让大家相信他不是口是心非。久而久之，他便会被市场投资人所抛弃。

——1984年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

企业回收股票是巴菲特提出的一个“投资风向标”，往往在一个市场到达底部的时候就会发生大量公司买回自己股票的事件，这也可以看作是一个估值参考。

另一方面，巴菲特一直主张对股东最负责任的做法就是当股价低迷时由上市公司用现金买回自家的股票。不过，伯克希尔很少这样做，这是因为巴菲特总能发现比其更被低估的优秀股票。而对于普通投资者而言，当发现某一个不错的大公司开始回购自己公司的股票时，就该更加认真地分析当前的市场动态了。

黄金能否成为纸币的替代品

黄金从非洲和其他地方的地底下挖出来，熔化成型，再打孔，然后又放到地底下的金库里，还要花钱找人在金库四周保护。这毫不实用。要是火星人看到地球人这么看重黄金，想破头也想不明白。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

现在各国所执行的货币体系，已经不再将纸币发行和黄金挂钩。纸币只是国家的信用货币，而黄金更多时候是一种商品，是不能在市场交易中流通结算的。也就是说，黄金虽然和纸币一样有着价值尺度、储存手段和世界货币功能，但是它的流通性和实业建设性没有纸币直接和强大。

黄金没有货币的流动性好，虽然比货币的储值升值空间要大一些，但是黄金管理还要花费很多资金。最关键的是黄金不能直接有效地提高生产，而货币在这一点上要好得多。按照巴菲特的意思，实业投资是最好的投资方式。

麦当劳还不够好

提问：第一，你是否觉得麦当劳在食品行业获得了像可口可乐和吉列在其各自领域那样的统治力？第二，你认为，是等麦当劳的股价下跌一些再买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

好，还是现在就买进好呢?

巴菲特：在今年的年报中，我们谈论过可口可乐和吉列，我把它们的基本业务称作是“不可战胜的”。这显然说的是可口可乐的软饮料业务和吉列的剃须品业务。这并不是说它们的每一个业务都是不可战胜的，但幸运的是，基本业务在可口可乐和吉列公司中都具有重要的地位。

在食品行业，你永远无法从某一产品中得到像可口可乐和吉列那样确定的统治力。人们在选择吃的方面更加易变，所以，他们可能会喜爱麦当劳，但是在不同的时间，他们会去不同的餐厅吃饭。

与此相反，人们一旦开始使用吉列剃须刀刮胡子，就不太可能会改用其他产品。所以，在食品行业，你永远无法获得可口可乐在软饮料行业所取得的不可战胜性。

软饮料行业绝不会出现第二个可口可乐。可口可乐取得现在的地位花了100多年时间，我记得可口可乐好像是1886年创立的，有111年的历史了。所以，在不可战胜性方面，麦当劳和可口可乐不是一个级别的。

从投资角度看，这并不意味着麦当劳一定比可口可乐差，在适当的价格水平上，麦当劳可能比可口可乐更适合投资。不过，关于以什么价格投资麦当劳较好，这个问题你从我这里得不到答案。凭我对查理的了解，你在他那里也得不到答案。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

在美国，麦当劳经常采用降低价格的策略来压制它的竞争对手汉堡王，而汉堡王经常会使用广告来占有市场，这时麦当劳往往需要勉力迎战。这种现象在巴菲特的眼中并不是很理想，说明汉堡王已经进入城堡，并且有着自己的护城河。

巴菲特以可口可乐和吉列作为经典案例，其实解读的不仅仅是麦当劳，更深层次的是一个真正值得长期投资的品牌公司。我们不难从巴菲特的话中体会到，吉列几乎不存在竞争对手，而可口可乐的优势在于其竞争对手（如百事可乐）虽然强大，但彼此之间完全可以各自占据专有市场，并不会在大的领域中冲击彼此的盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

迪斯尼的人是非常好的经营者

迪斯尼是非常好的经营者，我想这几年之后就会体现出来。但是你不能马上看到这一点，节目的修正不是几周之内就可以见效的，因为人们的观看习惯需要时间来改变，任何变化都有时滞。

过去20年来，我们看到电视行业的排名变化非常大，一家电台有些时候是行业龙头，过一阵子可能就在行业垫底了。

——1997年巴菲特股东大会

零售业的经营相当不易，在我个人的投资生涯中，看过许多零售业曾经拥有极高的成长率与股东权益报酬率，但是到后来出现业绩下滑的现象，甚至很多零售为主的公司都被迫关门。比起一般制造业或者服务业，这种刹那间的永恒在零售业屡见不鲜，部分原因是零售业的竞争异常激烈，经营者必须时时保持聪明警惕，因为你的竞争对手随时准备复制你的做法，然后超越你。在零售业，一旦业绩下滑，往往就注定失败。

相对这种必须时时保持警惕的产业，还有一种我称之为“只要聪明一时”的产业。举个例子来说，如果你在很早以前就懂得睿智地买下一家地方电视台，甚至可以把它交给懒惰又差劲的亲人来经营，而这项事业仍然可以好好地经营几十年，当然若是你懂得将汤姆·墨菲（大都会通讯公司总裁，大都会通讯公司旗下包含杂志、电视台等媒体业务）摆在正确的位置上，你得到的利益将会更加可观。但是对零售业而言，如果经营者并不理想，那么就等于买了一家准备倒闭的企业。

——1995年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

很多人都知道巴菲特收购了内布拉斯加家具店，并且极为欣赏这家店的经营成果，当巴菲特收购R.C.威利家具店之后就更加感慨经营者在投资项目中的重要作用。

1954年，比尔从其岳父手中接下R.C.威利家具店的时候，该公司的年营业额只有25万美元。在比尔接手之后，他充分运用梅·惠斯特的哲学，即“重点不在于你得到了什么，而是你如何运用你所得到的一切”。同时比尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

重用其兄弟谢尔登，将公司的营业额一举提升到1995年的2.57亿美元，拥有犹他州超过50%的市场占有率。

巴菲特曾经开玩笑地说："每个人都知道比尔·盖茨，我相信那家伙就算不卖软件卖汉堡，一样有可能打败麦当劳！"巴菲特认为很多时候投资并不是投资企业，而是投资经营者。

一直持有一盎司黄金，到最后仍只拥有一盎司

第二类投资包括的资产是指那些实际不产生任何收益，但买家在认为其他人未来会为此支付更高的价格的期望下所购买的资产，这些买家也清楚这些资产永远不具有生产性。17世纪的郁金香就是此类买家的最爱。

这类投资要求有足够容量的买家市场，而这些买家受到诱惑是因为他们相信这一购买市场将持续扩大。持有者并非被这些资产的生产力所激励——这些资产永远不会生产——而是坚信他们在未来会对其更渴望。这一类别最主要的资产就是黄金，然而黄金有两个显著的缺点，用途不广且不具有生产性。确实，黄金有一些工业和装饰的用途，但此类用途的需求有限，且不足以吸收新的产量。同时，如果你一直持有一盎司黄金，到最后你将仍然只拥有一盎司。

——2012年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

明知道所投资的东西没有什么用途，但是人们还是一窝蜂地买入，推动其价格上涨，制造泡沫，购买群体的扩大在一段时间内足以使得这场盛宴持续，但泡沫吹得大了不可避免会破裂。

"明智的人开头，蠢蛋收尾"，不想做那个"蠢蛋"，就要学习巴菲特，尽量远离没有实际产出的资产，将真金白银投入到能产出更多真实价值的行业中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

商业“奶牛”活了几个世纪，产了比以往更多的“牛奶”

我自己最青睐的是我们的第三类资产：投资于有生产力的资产，无论是企业、农场还是房地产。在理想的情况下，这些资产应该能在通胀时期让产出保持自身的购买力价值，同时只需要尽可能少地投入新增资本。农场、房地产、可口可乐和IBM这样的企业，以及我们自己的喜诗糖果都能满足这双重考验。其他特定的公司，比如我们那些受管制的公共事业公司都不能通过上述考验，因为它们在通胀的环境下需要大量资本。为了增加收益，它们的所有者必须增加投资。即便如此，第三类投资也仍会超越毫无生产力和以货币为基础的资产。

一个世纪过去，不管那时的货币是黄金、海贝、鲨鱼牙还是（和今天一样的）一张纸，人们都愿意用他们每日劳作的几分钟时间换来喝一杯可口可乐，或者吃一些喜诗糖果的花生薄片糖。未来的美国人会出售更多的商品，消费更多的食品，需要的生活空间也比现在大。人们永远都会用自己生产的东西换取他人生产的东西，我们国家的企业会继续高效地运送我们国民需要的商品和服务。

这好比说，这些商业“奶牛”活了几个世纪，产了比以往更多的“牛奶”。它们的价值不是由交换的中介决定，而是由它们产奶的能力而定。对奶牛的主人而言，销售牛奶是复利交易，就像20世纪道·琼斯工业指数由66点涨至11497点时那样，伯克希尔的目标将是增持第一等企业的股权。

——2010年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

投资奶牛还是奶牛的石槽，看似简单明了的问题还是会出现不同的结果。

从巴菲特对价值产出型行业的钟情就能得到启示：作为明智的投资者，还是应该将资金和精力放在能产生长远价值的地方。一来长期收益较高，较稳定，二来期间再投资比较少。一举两得，何乐而不为？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第8章

优化投资外延力量：人生像滚雪球，重要的是发现湿雪和长坡

成功地攀登高峰需要梯子，而且一定要放在合适的位置，必要的时候最好有人帮你扶着。

员工的期权奖励应基于公司的内在价值

提问：此前可口可乐准备为高管发新股和期权，这将稀释现有股东的权益。据《华尔街日报》报道，巴菲特曾私下对此表示不满，但作为可口可乐的大股东，股神麾下的伯克希尔没有对计划投反对票而是投出了弃权票。这是为什么？

巴菲特：即便认为此计划规模过大，存在稀释作用，但伯克希尔并不打算为此跟可口可乐“宣战”，且针对该计划稀释程度的计算非常不准确。

——2014年巴菲特股东大会

提问：伯克希尔现任管理层很大程度上不是为了钱而努力工作，可是我们不大可能找到另一位愿意只拿10万美元的CEO，你希望将来的高管拿多少薪酬？

巴菲特：下一位CEO很可能也在继任前就有很多钱了，不过考虑到本公司的规模，他还应当获得大额薪酬；他还可以获得期权奖励，不过应当基于公司的内在价值授予，而非股价。我们的一些经理人年薪好几千万，不过他们理应获得这么高的薪酬。

——2011年巴菲特股东大会

我们现在确定了4个候选人，他们都能接替我的投资工作，都拥有足够的管理素质，并且他们对应邀到伯克希尔来工作都显示出强烈的兴趣。董事会了解这4位候选人的能力，并期待如果需要，可以雇佣到一个或更多的人。这些候选人都正当壮年，经济上非常富有，所有人希望为伯克希尔工作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

的原因，并不是为了得到经济上的补偿。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特曾多次表示，一些美国企业制定的员工报酬制度鼓励人们做坏事，他认为激励人们追求季度收益数字是个坏主意。同时，他也讨厌严重依赖股票期权的薪酬计划，认为这是发给高管们的“彩票”，它们往往产生规模巨大的奖励。据悉，持有股票期权的人能够在接受期权后的一定时期内用设定好的价格购买股票。而正是由于巴菲特释放的压力，2014年5月，可口可乐在其高管薪酬计划生效之前要对其进行修改。

其实，对于正常工作奖励，巴菲特的态度是比较随意的。但除了有一份高薪的收入外，巴菲特更希望通过这种奖励机制去营造公平的工作环境，能给予众人一个展示自我才干和价值的地方，更能通过奖励机制去肯定这些管理者的能力。

我的钱财将与他的放在一起管理

提问：当你为你的第一个投资基金筹钱时，你是如何吸引投资者的？

巴菲特：买我的传记《滚雪球》看看吧。邀请他人合作的时候，我会告诉他，我本人的钱财也跟他的放在一起管理。

——2011年巴菲特股东大会

提问：伯克希尔的公司架构就像是20世纪60年代的大财团，其整体股价赶不上其各部分应有价值之和，你同意这种观点吗？不同意的话，你认为伯克希尔的公司架构如何？

巴菲特：首先，伯克希尔确实是个大型企业集团，这种结构的好处之一就是将资金转移到高回报的业务时，在税收方面较为划算。不过，我们与go-go（指资金不断涌入，推高股市）时代的企业集团不同，那时候的有些企业就是个庞氏骗局（一种投资诈骗，此骗术源于名为“查尔斯·庞兹”的投机商。这种诈骗用新投资者的资金支付老投资者的利益和短周期回报，造成盈利假象以骗取资金再次投资）。

——2011年巴菲特股东大会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

在中国股市，人们最熟悉也最痛恨的一个词恐怕就是“圈钱”了。圈钱经常指不顾投资者利益的上市公司通过发行股票、增发股票、配股等方式，一味推高股价，谋取股民的资金，将股市当作它们的“提款机”。

对普通投资者来说，在产生具体投资计划时，也要认真考核管理者在管理理念、收益分红方面的举措，防止长期持有变成噩梦。

查理和我过着简单的生活，做着自己喜欢的事情

提问：我听说你会写下你要完成的25个目标，专注于前5个，忽略后面20个。你怎么想到这样做的？

巴菲特：这听起来是一个不错的方法，但我要自律得多。如果他们给软糖，我和查理就吃下了，查理和我过着简单的生活，做着自己喜欢的事情。我从未列过什么清单，一生都没有这么做过。不过你给了我一个提示，或许我该开始这么做了。

芒格：在你很累的时候，不应该做太多决定。或者说做太多决定会很累。

提问：如果时光倒流50年，你会要30岁的自己改变一些什么？

芒格：保持乏味和理性，做自己喜欢的工作。因为我做自己不喜欢的事情从来都做不好。

巴菲特：我们如此快乐地运营伯克希尔，简直就是有罪。如果你幸运的话，你会在自己生命的早期就找到它。

——2013年巴菲特股东大会

我从来没发现高等数学在投资中有什么作用，只要懂小学算术就足够了。如果高等数学是必需的，我就得回去送报纸了，我从来没发现在投资中高等数学有什么作用。

——巴菲特投资语录

我的任务只有激励、塑造及加强企业文化和资本分配决策等。而伯克希尔的所有经理人，也以认真的态度及实际的工作成果，来回报我对他们的信任。

——2006年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

一个公司虽然需要严格的规章制度去进行管理，但它终究还是一个由人构成的组织，需要由这些人去完成一系列事情。

如果复杂的人际交往让员工花费很多时间去处理，那这个公司一定不会轻装上阵，赢得胜利。同样，如果这些完成事情的人不是由衷地热爱这份职业，那么他们的工作效率和态度势必不会好到哪里去。所以，简单地生活和工作一定是最完美的状态。

在投资过程中，巴菲特也一样坚持简单的原则，坚持摒弃复杂的数学计算。这也提醒各位投资者，不要过分地依赖所谓的技术数据分析，独立思考、简单思考才是创造良好工作生活状态的好方法。

我并不喜欢钱，但享受财富增长带来的乐趣

提问：你现在是否只在乎比赛而不在乎得分？以前投资美国运通时做了详细的基本面调查，而后来在浴室里做了投资美国银行的决定，为什么会发生这样的转变？（询问巴菲特现在做研究是否不再像从前那么认真。）

巴菲特：要把事情做好，一定要先喜欢它。如果你喜欢它，就有巨大的优势，会让你的生产力提高。我喜欢伯克希尔，它的投资，它拥有的企业。你没法用得分和比赛将它分开。如果伯克希尔一分钱没有给我，我一股都没有，我对伯克希尔的感情也不会变化。我喜欢我做的事情，仅仅因为我们做事的方式不一样，并不意味着我们失去了激情。过去40年是这样，希望未来10年我还是这样。

芒格：你买美国运通的时候知道的并不多，自然挖掘得很深。第二次的时候则容易得多，有很多研究是积累起来的。

——2013年巴菲特股东大会

我是一个现实主义者，总是清楚自己想要做什么。但有时我也会胡思乱想，会想：也许成为一名职业棒球联赛的主力运动员也很不错。这时，就是现实主义发挥作用的时候了。

从我的工作来看，我无疑是世界上最幸运的家伙。因为没有人能让我做我不相信的或者是我认为愚蠢的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我并不喜欢钱，我享受的是赚钱的过程和审视财富增长带来的乐趣。我不会用我现在的工作去交换包括仕途在内的任何工作。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

俗话说，兴趣是最好的老师。如果对一件事不感兴趣，不喜欢，那么做事的人多半抱持敷衍了事的态度，完成结果也一定是“不堪入目”的。

上班最好的状态是长期用饱满的热情从事自己喜欢的工作，此时的人们似乎已经忘记工作任务和钟爱事物的区别了。所以，不管做什么事情都要先去想办法喜欢它。

我们会考虑世界各地的业务扩展

提问：伯克希尔最近的业绩能不能反映出整体经济情况？伯克希尔会有更多的国际扩张吗？

巴菲特：我们不会排除任何事情，会考虑世界各地的业务扩展。但是我们在美国发现的机会最多，我们做的多数交易都在美国。自2009年以来美国经济一直在改善，我不相信二次衰退。现在房市也出现了改善，建筑有改善，但我们不想建太多房屋。我们在前进，虽然不是大步前进，但也没有停止。未来我觉得也是如此。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

视野向来宽广的巴菲特从来都没有放弃国际上任何合适的投资机会。在从美国转战海外的过程中，巴菲特亦实现了两个突破：首先是区域上的突破，也就是从美国开始转向国际资本市场；其次是投资领域上面的扩展，从他最熟悉的金融消费转向石油、钢铁、汽车这些他以前从不投资的行业。期间，虽然对海外市场比如亚太地区的股市不够熟悉，但是巴菲特的胆识和先见之明的确令人佩服，因为自金融危机开始反弹后，亚太地区股市也远超美国股市，可见此时地利因素影响非常大。

囿于一隅，只能变成井底之蛙；打开天窗，才能进入新鲜空气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

以优秀人才为根本的管理结构最有效

提问：你认为什么样的管理费结构既可最大程度激励基金经理，也可确保管理费符合股东的利益？

巴菲特：一个错误的基金经理比一个错误的薪酬体系所带来的问题更多。导致薪酬问题的最大原因是嫉妒和攀比。如果你给一个人200万美元年薪，他会很高兴；当他发现另一个人拿210万美元年薪时，他就很嫉妒了。芒格说嫉妒是最大的坏习惯，因为当你嫉妒一个人的时候，是无法快乐的。而其他的坏习惯如暴饮暴食，你还是可以快乐的。

——2007年巴菲特股东大会

【智慧指南】

詹恩是伯克希尔再保险承保事业的负责人，用芒格的话来说，那就是在其多年的投资经历中，想不出哪项投资比寻找詹恩花费的成本更加值得了。“选对人做事比什么都重要”，芒格如是说。

一个好的管理者不但会以公司和股东利益为重，还会尽全力地发挥自己的才能，去实现人生价值和梦想，而不会在个人利益得失方面浪费时间，有意把人际关系搞得过于复杂，在这样的公司氛围中，才能出现最有效的公司管理结构。

人们塑造组织，而组织也塑造了我们

提问：阿吉特·贾因是你的接班人吗？如果不是，没有他你的业务会表现如何？

芒格：如果没有阿吉特·贾因，我们就不会有现在这样好的成绩。

巴菲特：阿吉特·贾因在许多方面都是卓越的，当人们抄袭他时，他就会有新的办法。我们在伯克希尔营造了一种氛围——这些杰出的经理人多数并不需要钱，他们只是快乐地运营业务。伯克希尔在没有阿吉特·贾因的情况下运营了20年。如果他1965年就加入伯克希尔，而不是1985年，那我们现在就拥有全世界了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

道格·卡斯：你的儿子未来将担任伯克希尔的非执行董事长，但他没有管理经验，也没有运作过复杂的机构。为什么他是这个职位最好的人选？

巴菲特：他的工作是确保在挑选CEO时不犯错误，是保留公司文化，而不是去运营业务。如果我们挑错了CEO，那么非执行董事长就非常重要，他要做出变化。他需要去保护文化，不会幻想自己去运营业务，他只需要担心是否需要换CEO。我看到过很多公司请了一个平庸的CEO，应该换掉。有一个非常在乎公司及公司文化的非执行董事长，这事就容易多了，当CEO同时还兼任董事长时，要做出变化很困难。

——2013年巴菲特股东大会

芒格一开始是以律师身份起家，而我则将自己视同证券分析师。从这些角色的观点来看，对于任何形态的大型组织，在运作的健全性方面，我们都愈来愈抱着怀疑的态度。过大的组织规模可能会造成决策稳步化、抗拒改变，甚至自以为是。丘吉尔曾说过：“人们塑造组织，而组织成型后就换组织塑造我们了。”

——2006年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

管理层职能互斥是一些公司经常出现的现象，没有良好的企业文化作为支撑，就不能有和谐的行动准则。而幸运的是，伯克希尔有这种完美的企业文化，在这里大家明白自己的职责，尽心尽力地去做好自己的本职工作，以质量去衡量工作，而不是薪酬。

优秀人才做主导，一定错不了

查理和我都始终坚信，随着时间的推移，伯克希尔的内在价值增长速度能够小幅跑赢标普指数。我们之所以如此自信，是因为我们有着一些极其出色的企业、非常优秀的管理团队以及以投资者利益为导向的企业文化。在市场下跌或者小幅上涨的年份，相比较而言，我们一定是更棒的，但是在过去几年这种高歌猛进的市场里，我们很难打败市场。

——2013年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

其实投资股票就是投资商业，如果企业背后没有优秀的管理者，那么即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

使再好的牌放到他手中，也会以惨败的结局收场。

优秀的企业领导者即使在遇到恶性突发状况时，也能很好地应对处理。所以说，坚持让优秀人才做主导工作，这样的投资一定错不了。

独立与信任是合作基础

提问：如果韦斯勒和库姆斯买了股票但你觉得是不好的投资，你会和他们分享你的想法吗？

巴菲特：他们买了什么股票，我一个月之后才知道的。我不会告诉他们要怎么做，他们有完全的裁决权，我认为他们值得信任。

…………

我们大多数的经理人极好地使用了我们赋予他们的独立性，用保持所有者导向的态度回报我们对他们的信任，这在一个巨大的机构是无价的也是非常少见的。我们宁愿承受少数不良决策的可见代价，也不愿意承受因为沉闷的官僚主义而造成决策太慢的结果和因此导致的无形成本。

——2010年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

不管是在伯克希尔公司的内部管理上，还是对旗下被收购公司的授权上，高度的独立自主授权和信任是维系“巴菲特王国”的强韧纽带。

独立使每个人能最大限度地发挥自己的聪明才智，但独立不是完全地独立，彼此间的信任又成为大家高效率的合作方式，信任可以从内心促使员工产生与公司同舟共济的意识。

因此，将独立和信任作为企业文化，营造自由和谐共进的工作模式，就会在发现人才、信息传达、问题解决、效率提高方面有着天然的优势。

绝不忍受不当定价以及随之而来的系统混乱

业务萎缩通常会导致裁员，为了避免被炒鱿鱼，员工们通常将不当定价的原因合理化，告诉自己降价以保存组织完整是可以忍受的。如此整个营销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

系统都皆大欢喜，如果不这样做，员工们会声称，一旦景气回升，公司将无法躬逢其盛。

为了抵挡员工保住自己饭碗的天性，我们总是一再承诺NICO（国民赔偿公司）的同仁不会因为业务萎缩而裁员。NICO不是劳力密集的公司，我们可以忍受较宽松的人力配置，但绝不能忍受不当的定价以及随之而来的核保纪律，因为现在不在乎核保获利的保险公司以后也完全不可能会在乎。

——2004年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

若公司高管工资极高，同时福利待遇也非常优厚，人浮于事，股票就应该有“负效率溢价”，不幸的是，很多国家中都有众多这样的“大头公司”。

另一方面，采取不裁员态度的企业一定要避免在景气好的时候过度征用人员，大都会通讯公司总裁汤姆·墨菲是这方面的高手，巴菲特也对他非常叹服。汤姆·墨菲的口号是：新增一个年薪2万美元的人力要像对待一个300万美元的提案一样慎重，因为要考量其终生所得福利以及所有开支——人越多的时候，厕纸用得越快。

长期期权骗局

大多数情况下，美国高管薪酬与经营业绩的不匹配程度到了非常可笑的地步。将来也不会有什么太大的变化，因为关于CEO薪酬就像以欺骗方式做牌一样已经事先安排好，完全不利于投资者。结果是一个表现平平或者表现糟糕的CEO，在他精心物色的人际关系主管和非常乐于助人的咨询公司顾问的协助下，最终总是从一个恶意设计的高管薪酬安排中获得大量金钱。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特本人并不赞成将公司长期期权发给管理层，这很有可能是给CEO背叛公司创造条件。如果这些高管真的对公司非常看好，可以用自己的薪水购买公司的股票，如此一来会对公司的工作更加上心，因为这和他的利益紧密相连了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

人才投资：谁的电话响，让谁做CEO

24年后，场景切换到伯克希尔另外一家子公司K&W制品公司——一家专门生产自动机具的小公司。过去这家公司做得还不错，不过到1985—1986年突然发生状况，由于盲目追求达不到的东西，放弃了现有可以做的产品。负责管理监督K&W的查理知道可以不必通知我，直接找到68岁的哈里，任命他为CEO，然后就静待结果出来。事实上也没让他等多久，到了1987年，K&W的获利就创下了新高，比1986年增长了3倍，由于获利提升，该公司所需的资金也就跟着减少，并且应收账款及存货水准都减少了20%。

所以，要是再往后10年、20年，在我们被投资的事业又发生问题时，你就知道谁的电话又会响了。

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

1962年，巴菲特所投资控制的丹普斯特农用机具制造公司面临经营上的重大难题。当他带着无法解决的难题找到查理·芒格时，芒格向他推荐了一个身在加州叫作哈里·波特尔的朋友。巴菲特当时在4月去洛杉矶拜访哈里，一周后哈里被请到内布拉斯加州管理丹普斯特，一切的问题都迎刃而解。巴菲特认为这是老马识途，坚信“家有一老，如有一宝”的思想。

优秀投资者“善假于物”

我们的保险公司总计买进了7亿美元的免税政府公债，到期日分别在8～12年之后。或许你会觉得这样的投入表示我们对于债券情有独钟，不幸的是事实并非如此。债券充其量只不过是个平庸的投资工具，它们不过是选择投资标的时看起来最不起眼的投资替代品，虽然现在看起来也是。

随着资金持续涌入保险公司，我们当然必须将有价证券列入投资组合。一般来说我们只有5种选择：长期股票投资、长期固定收益债券、中期固定收益债券、短期约当现金和短期套利交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

其中股票算是最有乐趣的。当状况好时（我是说找到经营得当、业绩蒸蒸日上但价值被低估的公司），你很有机会挥出大满贯的全垒打。不过很不幸的是，目前我们根本找不到类似这样的标的。

第二种投资选择是长期债券。我们对于长期债券没有兴趣的原因，在于对未来十几年通货膨胀可能再度肆虐的潜在恐惧。长期而言，汇率的演变将取决于立法人员的态度，这会威胁到汇率的稳定，进而影响到长期债券投资人的利益。

套利是除了政府债券以外，短期资金运用的替代品，但风险与报酬相对都比较高。到目前为止，这些套利投资的报酬确实比政府债券要好得多。不过即便如此，一旦价格波动就可能抵消总收益。

另外，虽然有些不情愿，我们也将目光摆在中期的免税债券之上。买下这类债券我们将承担巨额损失的风险，若可能的话，我们在到期之前就会把它们卖掉。当然这样的风险也提供我们相对的高额报酬，到目前为止，实现的获利还是比短期债券要好得多。不过这种高报酬在扣除可能承担损失的风险与额外的税负之后，其实报酬好不了多少，更何况还有可能估计错误。

——1986年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

君子性非异也，善假于物也。

巴菲特之所以能在投资领域取得突出的成绩，关键是他懂得投资工具的性质，并善于按照它们的性质来摆弄，扬长避短地为自己创造财富。

只懂得投资工具的特性还不够，不能和自身能力相匹配仍然不能善假于物。一个不会游泳的人，在没有经过任何训练之前就想借助轻舟过河，其危险性还是很大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第9章

市场先生：假如每个人都嘲笑你的想法，这是可能成功的指标

总拿外界的指标去衡量自己不一定是正确的事情，比如碰到习惯乱发脾气的“市场先生”，不被“他”误导，坚持自己的特质就很可能成功。

我钦佩马云带领阿里巴巴创造的成就，但不投高科技

央视财经记者傅喻：中国著名的电商企业京东、阿里巴巴已经宣布即将在美国上市，您对它们有了解吗？

巴菲特：我对这些电子商务公司不是很了解，但我知道马云。我非常钦佩他带领阿里巴巴创造的成就。

央视财经记者傅喻：您将来可能对它们产生投资的兴趣吗？

巴菲特：这方面并不是我的强项。我更加偏向于没那么令人激动的行业，例如食品、交通、保险等我更为了解的行业。但我认为阿里巴巴是相当杰出的公司，高科技产业也有很多很好的公司，只是我并不了解它们。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

2014年3月，阿里巴巴赴美上市的消息引发华尔街关注，《华尔街日报》网站多次撰文报道，称阿里巴巴集团即将成为美国历史上最大规模IPO（Initial Public Offerings，首次公开募股）的公司之一。面对这样声势浩大的投资机会，巴菲特表现出一种敬而远之的态度。

针对巴菲特并不投资风头正劲的阿里巴巴，被巴菲特称为“最后的智囊”的合伙人芒格给了大众5点核心原因：

1．缺乏国际吸引力。阿里巴巴作为中国家喻户晓的电商企业，虽然在中国国内市场巨大，发展迅速，但与国际市场相比还是有一定差距。如今阿里巴巴在美国上市，虽然知名度在美国打开，但相较于美国本土的竞争对手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

（如亚马逊）是否能发挥在中国市场同样的竞争力，还需要时间验证。

2. 国际市场竞争者可复制阿里巴巴。相对中国的市场而言，国际市场更加透明，企业相对自由，因此业务发展会更加容易。尤其是阿里巴巴这样的电子商务平台在国际市场中很容易被其他竞争者复制。

3. 过分依赖消费者，不易保持持续增长。“物美价廉”几乎是每一个消费者的根本需求，阿里巴巴则恰好给了消费者一个货比三家的购物平台。公开数据显示，2013年与2012年相比，阿里巴巴旗下3个电商网站的活跃用户平均每人下单数目增加了10单，可以看出阿里巴巴在不断壮大，但如果只依靠现有的用户则很难持续增长和发展。所以巴菲特更关注阿里巴巴如何吸引更多年轻的消费者加入网购群体来弥补那些不断流失的旧消费群。

4. 科技更新速度太快，挑战太大。与大多数的电商公司一样，阿里巴巴也是在那个还没有智能手机的年代里逐渐发展起来的。而如今，在智能手机的时代，阿里巴巴如何能够自我转变来适应消费者新的购物习惯和需求？又如何顺应科技界的发展潮流？这也成为阿里巴巴未来发展的一道坎。

5. 高利润率是双刃剑。亚马逊CEO杰夫·贝佐斯有句经典名言：“你的利润就是我的机会。”虽然阿里巴巴如今高达57%的利润率使其像亚马逊这样的竞争对手望尘莫及，但是如果有其他竞争者能够接受极低的利润率，那么对于阿里巴巴来说将是一个非常大的威胁。

不用花多少精力的产业路子可能好走些

提问：报纸整体在下滑，你为什么还要购买报纸企业？

巴菲特：即便盈利下滑，报纸的税后回报至少有10%，可能还会更高，不太可能更低。另一个考虑的购买因素是，这些被收购的报纸其公司结构有优惠的税收待遇。另外，它还不需要花费额外的精力。同时，我们喜欢报纸。与盈利相比这是便宜的价格，而且我们已经对未来盈利下滑做好了准备。

芒格：你说这么多，实际的意思就是，这些是特例，而你也喜欢这么做。

——2013年巴菲特股东大会

在某些产业，比如说地方电视台，只要少数的有形资产就能赚取大量的盈余，而这行的资产售价也奇高，账面1美元的东西可以喊价到10美元，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

反映出其惊人获利能力的身价。虽然价格有点儿吓人，但那样的产业路子可能反而比较好走。

——1979年巴菲特致股东的信

如果我们接下2.5亿美元的灾害保险，并自留大部分的保额，很有可能我们会在一夕之间损失这2.5亿美元，这种概率虽然很低却并不表示没有可能。若真的发生那样的损失，我们的税后损失大概会是1.65亿美元，相较于伯克希尔每季度所赚的盈余而言，这只能算是个小数字，虽然我们丢掉了面子，但还不至于失了里子。

…………

事实上，我们这样的经营策略让我们成为市场上的稳定力量，当供给短缺时，我们可以马上进场满足大家的需求；而当市场过于饱和时，我们又会立即退出市场观望。当然我们这样的做法并不只是为了达到市场的稳定而已，而是因为我们认为这样才是最合理、对大家最有利的做法。当然，这样的做法能间接达到稳定市场的效果，也符合亚当·斯密所提的“市场有一只看不见的手”的说法。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

剑走偏锋，逆势而为，不是说任何一次都能赢，关键是你能否驾驭那把剑！

所以，当人们开始追逐股市热门股和热门板块时，当大家倾向于高科技水平或高社会知名度的企业时，明确自己的要求和风险承担能力，不去“随波逐流”，而是选择自己能驾驭的投资领域和企业，并对自己所能承担的风险了然于心，这才是制胜关键。

逆势而为的制胜宝剑就是明白自己期望的收益水平和所需要承担的风险。能扛住风险就迎头而上，不能承担风险则及时退出，如此的话就能在资本市场的洪流中“安身立命”。

漠视企业的IPO

巴菲特认为他不会进行IPO（首次公开募股，Initial Public Offerings，简称IPO）。几乎没有任何一家公司像伯克希尔这样如此多地探讨内在价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

问题，对伯克希尔的股票来说，价格达到账面价值的1.2倍意味着价值被低估，如果这一比例低于1.2，将回购股票。芒格和巴菲特对伯克希尔内在价值的估计偏差大约在5%之内，但这种估计偏差不可能达到1%的水平，因为内在价值天然地存在不确定性。

——2014年巴菲特股东大会

尽管在2012年我本人没有做成一项重大的购并，但是我们子公司的管理者们做得那就好太多了。我们的“补强型”购并（符合收购方现有业务和战略的收购计划）创下了纪录，用230亿美元收购了26家公司，并让这些新购并的公司磨合进了现有业务。在这些交易中，没有新发行伯克希尔的股票。

——2013年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

不仅自己旗下的公司不会进行IPO筹资，巴菲特还建议众多投资者避开IPO。他这样说道：“全世界成千上万股票，根本不用考虑IPO。经理人尝试把它卖给你，它就不太可能是最便宜的生意。”

这种坚定的态度甚至使他对一些炙手可热的优秀企业也表现出异常冷淡的模样。被问到对阿里巴巴的股票是否感兴趣时，巴菲特直言：“我记不起上一次购买IPO公司的股票是在什么时候，可能差不多有50年了吧。”

打新股一直是很多中国股民钟情的一件事情，因为风险较低，参与新股申购的投资者一般会有不错的收益。但随着中国在新股发行制度方面逐渐完善，以及人们投资意识的理性化，打新股带来的收益开始不能满足人们的要求，股民们打新股的热情也逐渐降温。

那么，该不该打新股？是经常打新股还是偶然性、有针对性地购买新股？如何均衡把握适度的原则？这就是“仁者见仁，智者见智”的问题了。

重要的不是市场份额，是垂青份额

提问：能不能深入解释一下你所谓的消费者的想法以及产品的本质是什么意思？你如何将这些应用到寻找对其产品需求不断增加、投资潜力最好的公司上？

巴菲特：在消费产品方面，你的兴趣应该是找到或者思考——对某一产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

品，世界上有多少人会在脑子里想着它？他们是怎么想的？10年、20年后，他们对这一产品的想法可能是什么样的？

这个世界上几乎每一个人——我们把数量削减到世界上75%的人吧——脑子里多少都会想着可口可乐。“可口可乐”这个字眼对他们来说意味着一些东西。与此相比，“RC可乐”对地球上几乎任何一个人来说都毫无意义。当然，RC可乐公司的老板以及灌装厂对它肯定有想法，但世界上差不多每一个人对可口可乐都有些想法。

喜欢可口可乐的人占大多数，可口可乐带给人们的体验是愉悦的。之所以会这样，部分原因是源于可口可乐的设计。另外，可口可乐经常出现在快乐的场合，如迪斯尼乐园和棒球场等，在每一个充满欢声笑语的场所——可能还包括伯克希尔年度股东大会的会场——都有可口可乐。

可口可乐在全球近200多个国家的消费者心目中的地位相当稳固，并将在更多消费者的心目中建立稳固的地位，10年后，这种情况会逐渐得到强化。所以，重要的不是市场份额，而是垂青份额。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

投资是针对“未来”的一种行为，能够在未来赚钱的才能表现出好成绩，而对于未来企业的盈利走向，巴菲特更建议回归市场，回归消费者。

投资者在识别企业时，应抓准公司发展的潜力和消费者对企业产品的垂青份额，这两者预示着公司未来的表现。巴菲特也曾说过，真正决定投资成败的，是公司未来的表现。试想，如果投资成败决定于过去和今日，那任何人都能投资致富，根本不需要很强的分析能力，因为过去和今日的业绩都是公开消息，人人都知道的。对于投资者来说，在寻找目标时，选择那些绝大多数消费者都热衷的产品所属公司，如果这样的产品在未来依然受欢迎，无疑是为自己的投资上了一份保险。

“市场先生”的脾气就像出生前的精灵

提问：你对市场的理解是如何提升你的政治主张的？对你的政治观点有何影响？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

巴菲特：我的政治观点的形成经历了这样一个过程。试想一下，你出生之前的24小时，一个精灵来了，对在妈妈肚子里面的你说："你看起来像一个非常负责任的、有智慧的、有潜力的人。在你出生前的24小时内，我将分配给你一个巨大的任务（原文字面意思是安排一个艰巨的任务给你）：在进入你即将降生的社会前，确立你的政治体系、经济体系和社会体系。在你脑海中设定的任何东西，我向你保证，当你、你的孩子和孙子来到这个世界时都将存在。有什么隐患吗？有一个隐患是：你出生时必须经过一个盛有70亿张签的巨大水桶，每个人一张（世界人口总数70亿）。伸出你的手，这是你得到的。在出生的时候，你可以聪明或不聪明，健康或残疾，黑人或白人，可以在美国出生也可在孟加拉国出生等。"

你不知道你会得到哪张签？是的，你都不知道自己会得到哪张签，又怎么能设计这个世界呢？你希望男人围着女性打转吗？你是女孩的概率是50%。

如果你思考政治世界，你将希望建立一个劳有所得的体系。你期望产出越多越好，因为这样你将拥有更多能与身边的人分享的财富。由于你不知道你将抽中哪张签，你就会期望建立这样一个体系——体系的每一份产出，任何人都不会被弃之脑后。你想激励表现最佳者，并不想平均分配。但记得让那些得到差门票的人仍然有一个体面的生活。你也不想有那些在人们心中的恐惧：担心老来缺钱，恐惧医疗开支。我把这称为"子宫彩票"。我的姐姐们并没有得到同样的彩票。对她们的期望是她们会嫁得好，或者如果她们工作，当一个护士、教师等。如果你正在设计这个世界且知道男性或女性各占50%，但相信你不希望女性在这个世界中是这样，你也有可能是女性啊！设计这样的一个世界，这应该是你的哲学。

我看福布斯400富豪榜，看他们的财富，看着它在过去的30年是如何增长的。当你不知道你是谁的时候，用一种正确的方式来看待这个世界。如果你不愿意参与这种100%随机的赌博，你就是幸运的！70亿人中的前1%！每个人都扮演不同的角色。你不能说你做的一切都是为你自己。我们每个人都有老师，也有站在我们面前，将我们指引到这里的人。我们不能让人们过于落后！大家肯定拿着好签！

——2013年巴菲特在马里兰大学MBA学生见面会上的发言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

在选定股票之前，你不可能提前预知什么样的产业会得到政府支持，也不可能知道“市场先生”会给哪一只股票最高的价格，而等你选定股票之后，往往已经没有左右大局规则的权力了。但从另一个角度来看，也许投资者手中的股票正是最好的，只不过根据“市场先生”的脾气，还没有到它爆发的时间而已。

摆脱市场价格评估的误导

我必须强调的是：任何时候，我们都不是通过投资品的市场价格来计算我们投资的进展。我们宁可用两条适用于我们自己企业的测试标准，来衡量它们的成绩。第一条，扣除整个行业预期增长后的实际收益增长；第二条，更主观些，就是看它们的“护城河”是否在这一年里变得更宽，“护城河”是一种隐喻，指的是公司拥有的，会让它的竞争对手日子难过的竞争优势。

——2008年巴菲特致股东的信

芒格与我用来衡量伯克希尔的表现与评估其内在价值的方法有很多种，并没有一个绝对标准能用以评估伯克希尔，而且很多重要事实也是无法用大量统计数据表示出来的。举例来说，对伯克希尔而言，拥有很多未来大有可为的年轻经理人是很重要的优势，但我可没办法单纯用数字来证明这点。

在这里还是可以举出两种非常重要的衡量基准，其中之一便是每单位股份所持有的投资金额（包括现金与约当现金）。在计算时，我们排除了财务部门所持有的份额，因为其大量的融资负债会抵消大部分的投资价值。

——2006年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

以市场价格来评估资产价值是最常用的方法，但常用不代表准确。硬性指标得出的结果不代表一切，软实力才更贴近企业的真实情况，坚固宽阔的企业“护城河”更能使企业活力常在。

摆脱现有方式的束缚，需要时间，更需要智慧和眼光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

报价者的陷阱：市场上的噪音太多了

证券市场的投资者有个极大的优势，那就是他们的持股有宽幅波动的估值。对于一些投资者来说，确实如此。

假如有一个穆迪的朋友，每天对着我的财产喊出报价，声称愿意以此报价来买我的农场，或将他的农场卖给我，并且这些报价会根据他的精神状态，在短期内出现剧烈变化，那我到底该怎样利用他这种不规律的行为来获利呢？

如果他的日报价令人可笑地低，并且我有闲钱，我就会买下他的农场。如果他喊出的报价荒谬地高，我要么卖给他，要么继续耕种。

然而，股票的持有者往往容易被其他持股者的反复无常和不理性所影响，搞得自己也不理性。另外，市场上的噪音太多了，包括经济状况、利率、股票的价格等。一些投资者认为听权威人士的意见很重要，更糟糕的是，还认为参考他们的评论对投资很重要。

——2014年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

人生旅途和投资是一样的道理，之所以会减慢速度，是因为被路上各种风景吸引而耽误行程。在投资的过程中，周围各种各样的声音，标志牌上红红绿绿的数字，充斥在我们的眼前耳中，缺乏经验的投资者们自然就成了“选择困难户”，不知道接下来的棋该怎么走。

独立思考是在这个闹市中人们唯一应该把持的可贵精神。正如巴菲特所说的：如果你的智商有160，你可以把其中的30赠予他人，因为做投资根本不需要这么多，你需要的是稳定的情绪和能够独立思考的精神，一旦得出结论就不需要在乎别人怎么说，只要追寻真相和自己的想法就好，要丢弃多余的东西。

独立思考，远离那些烦人的噪音，这是我们从巴菲特的忠告中收获的智慧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

你需要具备某些特质，并能独立思考

提问：你能给想要从事投资事业的年轻人提些建议吗？

巴菲特：我是从7岁开始学习投资的，之前的时间都浪费掉了。我父亲那时在奥马哈的哈里斯公司工作。那个时候星期六股市交易半天，我通常在星期六早上去他的办公室。我读了很多书——我能找到的所有关于投资和股票的书。11岁时，我买了3股股票。后来我在内布拉斯加时读了格雷厄姆的书。我的建议是大量阅读，尽早开始实践。如果你开始得早，并且大量阅读，你会成功的。

在投资行业里，不存在只有少数神僧才知道的秘密，投资成功依赖某些特定的性情，而不是高智商。你的智商至多需要达到125，超过的部分都浪费了，但是你需要具备某些特定的性情，并且能独立思考，然后不断寻找机会。你可以每天都学习，但不能每天都采取行动。这就像别的任何一个游戏一样，如果你乐在其中，你就能做好。所以尽早开始，遵循一个已被证明成功的体系。

——2005年巴菲特股东大会

在我们奥马哈（伯克希尔的总部所在地）有一位先生说，当他雇人时，他会从3个方面做观察：诚信、智能、精力。其中，如果雇一个缺乏诚信的人会毁了雇者，当一个人缺乏诚信的时候，你只能希望他愚蠢和懒惰，而不是聪明和精力充沛，我只谈这一点，因为我知道每个年轻人都具备后两点。

能否将橄榄球扔出180英尺之外并不重要，是否能在9秒3之内跑300英尺也不重要，是不是公司中的亮点也无关大局，真正重要的是人品，这一点在任何地方都很重要，包括投资。拥有诚信之后，如果你愿意，你可以拥有所有那些品质、脾气和性格，因为这是在座的每一个人都力所能及的事情。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

巴菲特曾在讲述投资思维中多次提到“人性弱点”，很多投资者之所以失败往往都是因为没有做到“答应自己”的事情，被外界或者股市的变化改变了初衷，没有对自己守信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

巴菲特的老师格雷厄姆就曾告诫过巴菲特：道德上的模仿才有可能成就大事业。巴菲特是这么做的，同时也是这样和年轻人分享的。他曾多次表示，如果多赚一笔钱却不得不留下一个污点，在未来数十年人生里随时可能被人挖出来蒙受羞辱，让自己尊严和名誉扫地，这是最不合算的事情了。

正因为如此，巴菲特告诫那些听演讲的学生，一定要把那些自己认为人生必备的好品质都记录下来，认真思考并择善而从。这些品质很有可能会为你的投资生涯带来意外而不菲的财富。

投资者队伍充斥着浮躁的人，浮躁不是激情

我们必须有激情。我们所做的事情是因为我们喜欢，而不是为了致富。当然，事情做好了，可能会变富。但是，并不是因为某些诱惑而做事。我认为，激情极为重要。

——巴菲特2009年出席哥伦比亚大学商学院活动接受采访

情绪的控制也十分重要。独立思考、心智稳定以及对人性及组织行为的敏锐洞察力，都是想在长期投资上获取成功的要件。我看过很多聪明绝顶的人，但都缺乏这些特质。

——2006年巴菲特致股东的信

相对于以前的若干年，现在的投资者队伍中充斥了更多的浮躁人群。他们持有股票的时间取决于这样的想法：多长时间内企业利润可以快速且毫不费力地实现。越来越多的此种人群加入投资大军，股票价格不断地被抬高。虽然不太可能预测这种现象会持续多长时间，但是我相信：这些人群造访的时间越长，他们退出的动能也会越大。

——1958年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

俗话说，近朱者赤，近墨者黑，长期和性情浮躁的人在一起，难免会被其传染，尤其是在股市。

没有耐心、冲动的坏习惯不仅使人们在投资市场品尝苦果，而且在工作和生活的各个方面也会受到连累。要想避免这种情况的发生，唯有远离浮躁的人群，同时尽量保证自己处于理性状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

随波逐流的人抛出股票时，伯克希尔买进

当看到1988年丰硕的套利成果后，你可能会认为我们应该继续努力以获得更丰厚的回报，但实际上我们采取的态度是继续观望。

然而，我们决定在长期期权方面的投资要大幅提高的理由是，目前的现金水位已经下降，如果你经常读我们的年报，就会知道我们的决定并不是基于短期股市的表现，我们更注重的是对个别企业的长期经济展望，我们从来没有，以后也不会对短期股市、利率或企业活动做任何评论。

我们不太确定这种过热的现象会持续多久，包含参与热潮的政府、金主与买家的态度会如何转变，不过我们可以确定的是，当别人越没有信心参与这些活动时，我们的信心也就越高。我们不愿意参与那些反映买方与金主无可救药乐观的活动，通常我们认为那是无保障的，在此我们宁愿相信赫伯·斯坦因的（美国著名经济学家，尼克松总统的经济顾问）智慧——若一件事不能持久不衰，那么它终将结束。

——1988年巴菲特致股东的信

当大多数人对股票感兴趣时，人们会随大流。但我一般在没有人对股票感兴趣时，对股票产生兴趣。你不能指望通过买进热门股票获得高收益。当随波逐流的人们抛出股票时，伯克希尔买进股票。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

所谓反向投资策略，就是在大多数人不投资时投资；在大多数都急于投资时卖出。反向策略的观念非常简单，只要能做到“人弃我取，人取我予”就好了。但要实践反向策略，必须克服人性的弱点，要能做到不从众，能够独立判断，忍耐寂寞，才能制胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第10章

选股筛子：要吃甜脆的西瓜不用先挑上100个

“磨刀不误砍柴工”这句俗语告诉大家这样一个道理：拥有合适的工具，就能轻而易举地做好事情。

即使不再具有成长潜力，也要保证有出色的获利

提问：你们进行过的最好投资是什么？

巴菲特：喜诗糖果可以说是在我们的成功当中非常重要的一部分，虽然喜诗目前并未能创造太多收入，当时却让我们学会许多事情。我们最好的单项投资，或许是花4000万美元收购盖科保险公司的前一半股权，剩下的一半是以20亿美元收购的，幸亏当时不是买了1/3。盖科依然拥有无穷的成长潜力。但就算是不再拥有成长潜力的企业，依然可能具有价值，只要这些企业依然能创造“出色的获利”。伯克希尔拥有“符合租税效率且毫无阻力的方式”，可以将这些资金转移到其他最好的投资机会上。

芒格：在我们从事过的投资当中，我想不出有哪项投资，比寻找詹恩而花费的成本更加值得，詹恩是伯克希尔再保险承保事业的负责人。那是一项真正的投资，给了我一次很好的人生教训：选对人做事，比什么都重要。

——2004年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特在大学的演讲中告诉学生的第一件事情是：“就算他们什么都不记得，也千万要记住，不要带着签账卡四处乱逛，搞得卡债越滚越大。”

盖科的例子说明遇到好公司要提前行动，伯克希尔本身的例子说明要注重利用投资获利，芒格的例子则说明经营者的重要。然后，这一切美好的投资经验都基于投资行动。换句话说，如果你想拥有好的投资经验，那么先要去投资，而不是拿着手中的钱闲逛，否则将很容易错过本应该成为“最好投资经验”的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

推荐给中国股民的书

记者：中国投资者，尤其是散户，最想知道的是巴菲特究竟是怎样做到如此成功的，是否有什么特别的成功秘诀？

巴菲特：在19岁的时候，我读了本杰明·格雷厄姆的一本书《聪明的投资者》，在那本书的第8章和第20章里，我找到了值得自己一生推崇并奉行的投资哲学，并保持这些基本原则至今没有改变。虽然从那之后我成长了非常多，但我的投资一直都以此为基础。我也向所有的中国投资者推荐这本书。

——2012年巴菲特股东大会

【智慧指南】

众所周知，本杰明·格雷厄姆可以说是巴菲特在投资上的启蒙恩师，《聪明的投资者》一书也是巴菲特多次极力推荐的“投资宝典”，其阅读的必要性可见一斑。

值得强调的是，太多人想要寻找巴菲特的足迹然后踩着脚印在投资中大赚一笔，但最后往往都没有获得成功，其中的原因应该就在于巴菲特没有仅仅推荐第8章和第20章，而是推荐整本书。

买股票更要看卖股票的人

我们发现，卖方是否在意公司将来的归属非常重要，我们喜欢与那些钟爱公司的人往来，而不是那些斤斤计较出售公司能够得到多少钱的人（当然我们也明白没有人会不爱钱）。

当我们意识到有这样的情形存在时，通常代表这家公司拥有以下重要特质：诚实的账务、产品的自信、客户的尊重以及一群专心一致的忠实员工。反之亦然，当一家公司的老板只一味地想要将公司卖一个好价钱，一点儿都不关心公司卖掉后的下场时，你马上就会了解为什么他会急着想要卖掉公司。当一家公司的老板表现出一点儿都不在乎公司死活时，公司的上上下下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

一定也会受到这种气氛的感染，使得其态度与行事作风跟着转变。

——2000年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

走进交易所购买股票有时候就像走进一家宠物商场购买一只宠物，我们希望这只宠物能够给我们带来长久的快乐和欣慰，而这取决于这只宠物的性格和身体状况。

那么这只宠物到底如何，就在于它的前任主人对它怎样了。当卖者一直和你纠结于价格和成交问题时，你必须谨慎，这只宠物为何这么急于被出手；而当卖者不断和你沟通这只宠物的习性甚至担心你是否能够照看好它时，至少可以看出卖者一直对它倾心尽力，甚至有一天还会从你手中高价买回。前后两者对比，相信你就可以做出正确选择了。选股也与之相似。

找上门的投资——若选择挥棒，成绩可能不理想

提问：如何判断对方公司是否存在欺诈行为?

巴菲特：有一些找上门来的公司就是。多数是根据对方的推广行为，他们自己露出了狐狸尾巴。财务上的欺诈有很多方法，金融相关公司更是擅长这些。

芒格：有一些公司不是故意欺诈，他们也是被骗了。

巴菲特：如果你产生怀疑，不去理会就好。

（巴菲特和芒格就1990年年底所罗门的会计错误开玩笑。）

——2013年巴菲特股东大会

为了弄清楚一些费用是如何飞涨起来的，你可以这样想象一下：美国所有的上市公司被单独一个美国家庭所拥有，而且将永远如此。我们称这个大家庭为Gotrocks。对所得分红之后，这个家庭一代接一代地依靠他们拥有的公司所获得的利润变得更加富有。

但我们还要想象，几个伶牙俐齿的“帮助者”主动上门接近这个家庭，劝说每个家庭成员只要通过买入一只股票，之后再卖出一只股票，就能获得比其他成员更好的投资业绩。这些“帮助者”会十分热情地答应来处理这些交易，当然他们肯定会收取一定的佣金。这些家庭成员交易的次数越多，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

们本身所获得的收益也就越少，相反这些“帮助者”获得的份额则会相应变多。

这些“帮助者”始终牢记的就是：交易的活跃性是他们获取金钱的来源，而更多的人变得活跃，他们就可能成为百万富翁，所以他们必须不停地主动热情上门服务，而且去更多的家庭这样做。

如果第一批是经纪人，一定会在之后有3批新的“帮助者”主动上门，他们分别是投行、财务规划专家、机构咨询专家，甚至还会有第四批——对冲基金。你要相信，这些人只不过是第一批人之中没有成功的那部分，他们再次换了工作服和头衔主动上门向你推荐本质一样的东西，而他们会说出同样的话：给我更多报酬，一切都会变得更好。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

很多投资者都经历过这种情况：原本自己老老实实躺在摇椅上看着自己手中的股票增值，正在考虑用获得的利润去哪里旅游比较好的时候，一个电话、一条短消息、一声门铃，总之一些貌似不错的投资项目主动上门了。无论是公司的邀请还是个人的说辞，最终你选择了投资，将本来可以属于你的那部分利润，悄无声息地送给了主动上门的“帮助者”。

对于投资者而言，选择自己了解和擅长的领域，更要亲自去找寻投资方向，那些主动接近自己的“帮助者”，很可能在香浓的奶酪背后，暗藏一颗腹泻药。

两个简单筛选标准可迅速排除98%的对象

提问：你能否详细谈谈在考察潜在的投资时，你们使用的筛选标准是什么？

芒格：这个问题我们已经说了很多。就像我提到的那样，机会成本是生活中一个基本的筛选标准，如果你有两个疯狂追求你的求婚者，其中一个比另一个好千万倍，你就不用在另一个身上花费时间了。我们筛选投资机会时也是这么做的。我们使用的筛选标准是最基本的想法，它们是如此之简单，以至于人们不断问我们这些标准的背后有什么玄机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

巴菲特：我们使用的第一个筛选标准可能是我们是否认为自己很懂这家摆在我们面前的企业，这一点我们能立即知道。如果这家企业通过了第一道筛选，接下来我们要问这家企业是否具有可持续的竞争优势。这两个标准可以把绝大部分考察对象筛选掉。

很多潜在的卖家肯定会认为查理和我非常武断，因为通常的情况是，对方第一句话刚讲到一半，我们就会说："谢谢你的来电，但我们对你的企业不感兴趣。"

他们觉得如果向我们详细解释他们的企业（我们一直都能收到这种信件），我们就会看到他们企业的优点，或许就会买下来。不过，通常来说，我们真的能通过前半句话看出这家企业是否具有这两个因素。如果我们不懂这家企业，根本不会收购它。如果我们不懂，就无法判断它是否具有竞争优势。如果我们懂这家企业，我们可以得出结论——这家企业不具备竞争优势。

所以，在98%的情况下，潜在的卖家只说半句话，我们就能结束谈话，我们的这种做法当然很成功。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特的众多名言早已家喻户晓，例如"不熟不买，不懂不做""守好自己的能力圈""注重企业内部价值"……可是众多的人依然在不停地剖析巴菲特选股的细节精髓，其实，真正的精髓应当是"大道至简"。

两个最基本的标准帮助投资者筛选掉98%的投资对象，而且筛选的原则早已不是秘密，所以那些依然沉浸在98%的错误投资项目中的失败投资者，应该做的第一件事就是自我反思：是不是自己把本来很简单的投资变得越来越复杂，最后走进了自己制造的泥淖中无法脱身？

从未来收入的考核上寻找真正吸引你的目标

当查理·芒格和我买股票时，我们会把它当成是生意的一部分，我们的分析与买下整个生意时所思考的内容非常相似。我们一开始会判断自己能否不费力地估计出资产未来5年或更久的收入范围。如果答案是肯定的，并且处于与我们估算底线相对应的合理价格内，我们就会购买这只股票。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

如果我们没有能力估算出未来的收入（经常会遇到这种情况），我们就会简单地继续前行，继续寻找下一个潜在标的。在我们一起合作的54年里，我们从未因宏观或政治环境，或其他人的看法，而放弃具有吸引力的收购。事实上，当我们做决定时，这类因素想都没想过。

——2014年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

未来收入永远是我们投资效果的重要考核标准，如果既不能有效计算出未来收入的范围，也不能保证其满足收入范围，那就直接放弃吧。

我们比较重视相对的结果

在1999年的报告中，我曾提到当时我们经历了有史以来最惨烈的表现，不论是从绝对还是相对的角度来看，我们比较重视相对的结果，这个观念从我在1956年成立第一个投资合伙事业时就已经成形。记得当天晚上，我与7位有限合伙人开会时，给了在场每一个人一张便条纸，上面罗列了一些“基本原则”，其中有一条是这样写的：“我们的成绩到底好不好，要由整体股市表现而定。”一开始我们以道·琼斯工业指数为标杆，后来则改用接受度较高的标普500指数，两者从1965年迄今的比较记录列示在年报的首页上，去年伯克希尔以5.7%的差距胜出。

有些人并不认同我们将重点摆在相对数字的做法，认为“相对绩效不保证就能获利”，但如果你抱持与查理和我本人一样的观念，预期标普500指数长期的绩效应该会相当好的话，则就长期而言只要投资人的绩效每年都能比它好一点儿，其结果自然也颇为可观。就如同喜诗糖果那样，虽然年度内喜诗运营波动很大（基本上每年夏季都是亏损），但每年结算都会获利，拥有它保证可以让你躺着收钱。

——2001年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

伯克希尔2001年的净值减少了37.7亿美元，每股的账面净值减少了6.2%。但这一年它依然跑赢了从泡沫中复苏并经历了“9·11”洗礼的美国股市，所以在包括巴菲特本人在内的众多投资者看来，巴菲特依然是赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

另一方面，投资者必须注意的是：以相对业绩为标杆意味着你要慎重地选择参照物。举例而言，NBA的明星就算偶尔罚球失误，导致球队失败，也不会影响名誉，而普通的篮球明星即便去NBA拿回一枚总冠军戒指，也可能只是在预备队里撞到好运而已。

向品牌看齐也不失为一个投资好办法

大部分的人不管在其他行业多么学有专精，在买珠宝首饰时，就像是迷失在森林里的小孩子一样，不会判断东西的品质好坏与价格高低。对这些人来说，只要记住一条，不懂珠宝没有关系，只要认识珠宝商就好。

我敢保证大家只要放心交给弗里德曼家族（波仙珠宝店的经营者），一定不会让各位失望，我们购买波仙股权的方式就是最好的证明。波仙没有会计师查核报告，也没有盘点存货、验证应收账款或是做任何方式的查核，他们只是简单地告诉我们如何如何，于是双方就草拟了一页简单的合约，并由我们开出一大笔金额的支票。

——1988年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

品牌，特别是优秀的品牌常常代表着强大的能力、实力和影响力。如果投资者一时无法做出选择，那么参考巴菲特的这条建议，选择品牌公司也是一个不错的方法。

在稳定行业中发现目标公司的长期竞争优势

如果一个生意依赖一个超级巨星才能产生好成效，那这个生意本身不会被认为是个好生意。一家在你们地区首席脑外科医生领导下的医疗合伙公司，可能有着令人满意的巨大且不断增长的营收，但是这对它的将来说明不了什么。随着外科医生的离开，合伙公司的“壁垒”也一起消失，即使你不能叫出梅奥诊所（美国最好的医院之一）CEO的名字，你也能计算出它的“壁垒”能持续多久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我们要寻找的生意，是在稳定行业中，具有长期竞争优势的公司。如果它能迅速成长就更好了。但是即使没有成长，那样的生意也是值得的。我们只需简单地把这些生意中获得的可观收益拿去购买别处类似的企业。这里没有规定，钱是哪儿挣来的，你就必须花在哪儿。事实上，这样的做法通常是一个错误：真正伟大的生意，不但能从有形资产中获得巨大回报，而且在任何持续期内，不用拿出收益中的很大一部分再投资，以维持其高回报率。

——2007年巴菲特致股东的信

我们寻找的，是在一个稳定行业中的长期竞争优势。如果业绩的增长是整个经济大环境的景气带来的，很好。但即使没有整个经济结构性的增长，一家企业仍然能够保持竞争优势，那么，它就是有价值的企业。我们需要做的只是坐享其收益，并用它来购买其他同类的企业即可。

并没有那样一种规则，要求你必须把钱投回到你获得这些钱的地方。实际上，这样做常常是错误的：真正伟大的公司，从有形资产中获得巨大收益，但永远不会把大部分的利润进行内部再投资获得高额回报。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

想要站得稳，走得远，就要选择厚重的土地，选择平坦的道路。选的路不好走，只能自己用好的装备来弥补，可即便是这样，也不能保证就不会跌倒受伤。

做投资也要选择质地坚硬的土地，选择平坦的道路，不断为低级错误付学费就是非常不应该的事了。

在童话中才有人敢告诉国王他没穿衣服

伯克希尔购并公司所采用的公开原则也是所有买家必修的学分。买方没有理由以溢价进行购并，除非在以下特殊的情况下：相对于被购并者，其股价被高估，或者是两家原本独立的企业在合并之后，所赚取的利润高于原先的总和。显而易见的是，买方通常会采取第一个理由，因为很少有公司会公开承认自己的股价被高估。然而，贪得无厌的买家——以比印钞票还快的速度来印股票的这群人，最后不得不默认自己的股价确实被高估，通常他们玩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

的是宛如华尔街版的连锁信用游戏。

虽然有些合并案确实可以发挥综合效益，但通常买家所付出的代价过高，且通常成本节省与营收增加的预期效益最后都会成一场空。不过有一点可以确定的是，不管这个购并案多么不合理，只要老板有强烈的意愿，其内部的同僚与外部的专家顾问都能够提出一份看似合理的评估报告来支持其立场，只有在童话中才有人敢大胆地告诉国王他没有穿衣服。

——1997年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在股价出现泡沫的时候，如果一个企业仍然吹嘘自己拥有投资价值，那么对其一定要敬而远之。

在购并问题上，巴菲特一直坚持的原则就是，如果伯克希尔提供被购并者任何的溢价，必须符合两个条件中的一条：要么相对于对方，伯克希尔的股价被高估；要么两家公司合并之后，所赚的利益高于两家独立运营时的利益之和。

而巴菲特曾表示：伯克希尔的股价很少被高估，其他股价被低估的公司也不易找到；对于另一个条件，由于加入伯克希尔不代表收益自动增加或者成本自动减少，这种祈望变得很不切实际。所以，伯克希尔永不溢价收购。

投资时，把自己当作企业的分析师

我们买进股票时采取的态度与买下一家私人企业的态度一样，看重的是这家公司的经济前景、经营阶层以及我们支付的价格。我们从来就没有考虑再把这些股份卖出，相反只要预期这家公司的价值能够稳定地增加，我们愿意无限期地持有这些股份。在投资时我们从不把自己当作是市场的分析师、总体经济分析师或是证券分析师，而是企业的分析师。

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

“不识庐山真面目，只缘身在此山中”，这句诗在描写壮丽山河的同时也揭示了一个哲学道理，那就是身处其中，往往会有“视觉障碍”，唯有跳出来，从卖方和买方的多重身份去分析判断，才能得到全方位的资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第11章 风险意识：海啸来了，大家都逃不掉

总有一些东西无法逃避，在它猛烈来临的时候我们只需要早早地准备就够了。

我是首席执行官，也是首席风险官

巴菲特认为，安全是投资的第一要义。在今年的股东大会上，他告诫妻子在没有自己的日子里要注意投资安全。

——2014年巴菲特股东大会

成功的秘诀有3条：第一，尽量规避风险，保住本金；第二，尽量规避风险，保住本金；第三，坚决牢记第一和第二条。

我是伯克希尔公司的首席执行官，也是首席风险官，我要负责在任何情况下公司不会以任何方式陷入任何巨大的灾难性风险之中。我的继任者也要担负同样的责任。我们绝对不会选择任何一个不具有这些巨灾风险控制能力的人来坐这个位子。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

在巴菲特的投资理念中，安全是投资的第一要义。一向重视投资安全性的巴菲特在股东信里说，若立遗嘱，90%现金将让托管人购买指数基金。那么伯克希尔股票呢？巴菲特说："我死后，拥有的每一股都将被分配到5个基金会里，并且管理时间超过10年之久。我告诉受托人不能出售任何伯克希尔的股票，直到他们不得不这样做。"

保证投资安全，注意规避风险，保住本金，这是一切理性投资的开始。只有注意投资安全的人才能在各种利益诱惑面前保持冷静，避免不必要的投资损失，"步步为营"，取得滚雪球式的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

尽量做到回避妖龙，而不是冒险屠龙

提问：中美能源计划在艾奥瓦州东部建设核电站，但考虑到福岛泄漏事故，你觉得为了该核电站中有望得到的回报，值得冒这种风险吗?

巴菲特：我认为核电站是世界应对资源匮乏问题的主要途径之一，同时，我认为核电站是相当重要而且是安全的。但考虑到日本核灾难的影响，我不认为该计划在美国能顺利付诸实施。

我们本来就运转着危险的石油管道，以及承载危险品的铁路，我把自己看作“首席风险官”。另外，在美国煤矿中，每年丧生的人都超过日本核灾难的死亡人数。

——2011年巴菲特股东大会

另外还学到一个教训，在经历25年企业管理与经营各种不同事业的岁月之后，查理跟我还是没能学会如何去解决难题。不过我们倒学会了如何去避免它们，在这点上我们算是做得相当成功。我们专挑那种一尺的低栏，而避免碰到7尺的跳高杆。不管是经营企业还是投资，通常坚持在容易又明显的好公司会比死守着有问题的公司要好，当然困难的问题也有被解决的机会，像我们刚开始经营水牛城报纸一样，或是有时一家好公司也会有暂时的难关，像是美国运通与政府雇员保险公司都曾经发生过一点儿小状况。不过总的来说，我们尽量做到回避妖龙，而不是冒险去屠龙。

——1989年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

风险，不是所有时候都会带来损失，冒不必要的风险是最愚蠢的行为。就像插秧苗，有时候退步也是进步，而在投资市场，无意义的进步只会加重自身损伤。

投资犹如作战，不仅要进攻，必要的防御亦是至关重要。所以，投资者们也要有退步防御的意识，避免不必要的伤害，保存实力，为下次进攻做准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

多大的数字乘以零都会化为乌有

提问：如果我20多岁想找一个合伙人一起做生意，但我没有公开的可以追溯的业绩，你有什么建议？

巴菲特：用别人的钱投资应该非常谨慎。即便他们有业绩记录，我也建议尽早开始有审计的业绩记录。

芒格：很多人最开始都是从朋友和家庭那里筹钱。这是另外一种信任。但年轻人很难做。

巴菲特：相对来说，只有很少人能成功。这就是为什么有很多快要饿死的小对冲基金存在。

——2014年巴菲特股东大会

毫无疑问，有些人通过借钱投资成为巨富，但此类操作同样可能使你一贫如洗。杠杆操作成功的时候，收益就成倍放大，配偶觉得你很聪明，邻居也艳羡不已。但它会使人上瘾，一旦你从中获益，就很难回到谨慎行事的老路上去。而我们在3年级（有些人在2008年金融危机中）都学到，不管多大的数字一旦乘以零都会化为乌有。历史表明，无论操作者多么聪明，金融杠杆都很可能带来“零”。

对企业来说，金融杠杆也可能是致命的。许多负债累累的公司认为债务到期时可以靠继续融资解决，这种假定通常是正常的。可一旦企业本身或者全球信用出现危机，到期债务就必须如约清偿，届时只有现金才靠得住。

——2011年巴菲特致股东的信

只要你的行为合理，就一定能够得到好的结果，在大部分的状况下，融资杠杆顶多只会让你移动得更快。查理跟我从来都不会着急，我们享受过程更甚于结果，虽然我们也必须学会去承担后者。

——1989年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

天底下没有免费的午餐，哪怕是最亲近的好友家人。代价是一定要有的，比如向银行或者其他金融机构融资所必须支付的利息，甚至以出卖股份为代价还会因此丧失对企业的绝对领导权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

此外，风险也是资金使用过程中需要注意的问题。比如财务风险，过度依赖外来资本、融资不当导致的企业资产组成结构不合理，必然会给企业运转埋下潜藏危机。企业生产周期完结后能不能及时收回现金流的生产风险，也一样会影响企业能否按时归还所欠借款。

所以，外界融资是非常值得投资者谨慎处理的事情，而巴菲特用一个非常核心的思想解决了这个问题，那就是现金王道的主张。不管是初期还是发展期，企业都应该拥有足够的流动现金，而且这些现金最好都是自己的。

若在错误的地点发生地震，许多公司会同时受影响

提问：你如何管理国家赔偿和伯克希尔其他子公司之间的相关性风险?

巴菲特：我的主要工作之一就是管理我们保险企业的风险。如果在错误的地点发生地震，我们的许多公司会同时受到影响，包括喜诗糖果、富国银行、国家赔偿和再保险公司。当出现麻烦的时候，每一件事情都是相关的，每一件事也都可能会发生。在密苏里州，发生了3次8级以上的地震。南卡罗来纳也发生了剧烈的地震。特别的事情总是会发生的。飓风和地震是最大的风险，我们的保险经营已经排除核子、生化和化学风险了。

芒格：我们关注很多这样的风险。加州从来也没有发生过海啸，但是没有理由认为将来也不会发生。我们对这些事情考虑很多。世界每天都面临着巨大的风险，我们更关心风险，不喜欢损失金钱。

巴菲特：我不喜欢冒险，损失你需要的，去追求你不需要的。我有个98岁的姑妈，她把自己所有的钱都投资在了伯克希尔股票上。如果我们收2%的管理费和20%的业绩提成，我的感觉会有所不同。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

未雨绸缪，可以说是巴菲特管理公司风险方面的坚定意识。无论是总公司还是子公司，无论是投资风险还是管理风险，只有在明确的风险意识领导下，才能在后期做好一系列的风险控制工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

未雨绸缪意味着摒弃麻痹大意的思想，意味着全面系统动态长期地坚持做好风险监管工作，这是对职业负责、对公司负责，更是对股东负责的要求。

用管理抗灾

卡特里娜飓风让伯克希尔和整个保险行业都遭受了创纪录的巨大损失。我们估计卡特里娜飓风给我们造成的损失高达25亿美元，它那两个同样可恶的“妹妹”丽塔和威尔玛飓风又让我们进一步损失了9亿美元。

在2005年这个巨灾之年，我们的保险业务依然能够取得辉煌的业绩，应该归功于盖科保险公司以及其杰出的首席执行官托尼·奈斯利。统计数据清楚地表明：在过去仅仅两年的时间里，盖科保险公司经营效率提高了32%。非常引人注目的是，保单数量增长了26%，收益大幅增长，而与此同时公司员工数量减少了4%。由于我们能够如此显著地降低单位成本，所以我们能为客户创造更多的价值。这样的结果如何呢？2004年盖科保险公司赢得了更多的市场份额，获得了令人满意的盈利，同时进一步提高了品牌的影响力。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

优秀的管理层不能阻挡困难的来袭，因为很多困难都是客观的，但可以最大限度地抵御困难，跑赢同行业的其他对手。这就像一个好的大坝不可能阻挡潮水来袭，但它一定可以比那些劣质的小堤更能保护我们的家园。

大桥若坐落在峡谷之上，你一定会慎重选择车子的重量

提问：你在1992年的致股东信中说，你努力以两种方法来解决未来盈利的问题：通过坚持投资你懂的企业以及通过建立安全边际。你说这两者同等重要。但是，如果不能兼得，你觉得哪一个更重要？

巴菲特：我想，有一个更加权威的人曾经告诉过我们哪一个更重要。它们是联系在一起的，如果你很懂一家企业，并且能洞察它的未来，你需要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

安全边际显然就很小。相反，一家公司越脆弱或者它变化的可能性越大，如果你依然想投资这家企业，你需要的安全边际就越大。

我记得在第一版的《证券分析》中，格雷厄姆曾举例进行说明，“这家企业的价值在30~110美元”。他说，“这个结果听起来并不好，但如果该公司的股价低于30美元或者高于110美元的话，这个信息或许就能给你带来一些好处”。

如果你驾驶着载有9800磅（约4.4吨）的货物的卡车通过一座载重量为1万吨的桥，且这座桥距离地面只有6英尺的话，你可能会觉得没事。但是，如果这座桥坐落在大峡谷之上，你可能就想得到大一些的安全边际，因此，你可能只会驾着2吨重的货物通过这座桥。所以说，安全边际多大取决于潜在的风险。

不过，我们现在获得的安全边际没有1973—1974年期间那么大。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

设置安全边际的大小不能照本宣科，需要时时结合宏观经济环境、企业经营现状等因素来判断。对于潜在的风险而言，再提醒每一位投资者，时间、国家政策、资源储备等多种因素，都可能将你眼前的桥延伸成一座跨海大桥。

压死骆驼的最后一根稻草

最近几十年来，没有一家公司的总裁会想到，有一天他必须向董事会提出这种没有上限的退休健保计划。他不需要具有专业的医学知识也知道，越来越高的预期寿命以及健保支出将会把一家公司给拖垮。但是即便如此，很多经理人还是闭着眼睛让公司通过内部自保的方式，投入这种永无止境的大坑洞，最后导致公司股东承担后果而血本无归。就健保而言，没有上限的承诺，所代表的就是没有上限的负债，这种严重的后果，甚至危及一些美国大企业的全球竞争力。

而我相信之所以会有这种不顾后果的行为，一部分原因是由于会计原则并没有要求公司将这种潜藏的退休金负债呈现在会计账上。相反的，会计原则允许业者采取现金基础制，此举大大地低估了负债，而公司的经营阶层与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

签证会计师所采取的态度就是眼不见为净。具有讽刺意味的是，这些经理人还常常批评国会对于社会保险采用现金基础的思维，根本就不顾未来年度可能产生的庞大负债。

——1992年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

量变引起质变，生活中的稻草很多，看似轻小，便习惯性地忽略其作用，可一根根的稻草积攒起来也能压死骆驼。

投资市场的最后一根稻草就是负债，因为容易被忽视，而借债的杠杆作用引起的质变常常把投资者逼上绝路。对此，投资者应该着重加强资产配比，以保持合理均衡。

大部分基于货币的投资被认为很“安全”，其实是危险的

部分投资是以给定的货币计价的，包括货币市场基金、债券、抵押贷款、银行存款以及其他工具。大部分基于货币的投资被认为是“安全”的。事实上，它们是最危险的资产之一，它们的Beta值是零，但风险巨大。

在过去的一个世纪里，这些工具毁了许多国家投资者的购买力，即使是其持有者持续收到定期的利息和本金支付。此外，这一丑陋的结果将一直重复发生。政府决定了货币的最终价值，但系统的力量不时会使它们被制造通胀的政策所吸引，而这类政策经常失控。

即使在美国，尽管人们对稳定货币的愿望非常强烈，自我在1965年接管伯克希尔的管理之后，美元仍然惊人地贬值了86%。那时1美元的价值不低于今天的7美元。因此，为了能够维持购买力，对于免税的机构来说，其在这段期间内的债券投资收益需达到年化4.3%。而如果这家机构的投资经理认为其收到的利息是“收益”的话，那他是在开玩笑。

——2012年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

不喜欢货币型投资产品，这是巴菲特投资给人的第一印象。可即便是这样，由巴菲特管理的伯克希尔仍然持有大量此类投资，主要是短期品种，这是在绝大部分混乱的经济情况下对于流动性唯一可靠的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

不过，任何东西都没有绝对的好坏区分，只要善于利用其特性，坏的东西也能成为好的。就像一向重视现金流动性的巴菲特，巧妙地将本身并不看好的货币型资产用来补充企业的现金流，这种高明的做法确实值得投资者学习。

明白其特质，并将其放置到合适的位置，这才是投资的最高境界。

问题不在于投资还是投机，在于过度负债

我们对于债务的态度基本上就是这样的，我们对于伯克希尔为了购并或经营的目的而发生任何大量的债务根本不感兴趣。当然，根据传统的商业智能，我们在财务上显得太过保守，如果我们在资产负债表中加入适当的财务杠杆，就能够安全地增加盈利。

——2005年巴菲特致股东的信

我们在买股票时，必须坚持安全边际，若是计算出来的价值只比其价格高一点儿，我们不会考虑买进。我们相信恩师格雷厄姆十分强调的安全边际原则是投资成功最关键的因素。

——1992年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

作为格雷厄姆的忠实信徒，巴菲特始终谨记导师的投资教诲——第一，永远不要亏损；第二，永远记住第一条规则。费雪——巴菲特的另外一位导师这样说过，问题不在于投资还是投机，而在于过度负债。

拒绝高度负债是巴菲特收购公司时需要考虑的重要因素，而作为普通的股票投资者来说，理解安全边际的含义，寻找个股内在价值，就是保持投资安全的手段。

“安全边际”的概念曾数十次地出现在格雷厄姆和多德的经典著作《证券分析》一书中，按照书中的理论，安全边际就是指证券的市场价格低于其内在价值的部分，任何投资活动均以其为基础。

就普通股而言，安全边际意味着计算出的内在价值高于市场价格的部分，或者是在一定期限内预期收益率超过正常利息率的部分。而对于债券和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

优先股来讲，安全边际通常指盈利能力超过利率或是企业价值超过其优先索赔权。

只有退潮时才知道谁在裸泳

你可能记得2003年的时候，硅谷很流行一个车贴："神啊，救救我吧，再给一个泡沫吧。"很不幸，这个愿望很快就成真了——几乎每一个美国人都认为房价会上涨。这种看法令贷款机构无视买房人的实际经济状况随意放贷，认为房价的上涨会解决一切问题，而今天，美国正在为此付出惨痛的代价。

随着房价下跌，大量愚不可及的错误被曝光了。是的，只有在退潮的时候，你才能看出来哪些人在裸泳。对于美国的一些金融机构，我只能用"惨不忍睹"来形容。

——2008年巴菲特致股东的信

目前市场参与者对于一些长期而言明显不可能产生太高价值，甚至根本就没有任何价值的公司，给予极高的市值评价，然而投资人依然被持续飙涨的股价所迷惑，不顾一切地将资金投入到这类企业。这种情形就好像病毒一样，在机构投资者与散户间广为散播，引发不合理的股价预期而与其本身应有的价值明显脱钩。

伴随着这种不切实际的景况而来的，还有一种荒唐的说法叫作"价值创造"。我们承认过去数十年来，许多新创事业确实为这个世界创造出许多价值，而且这种情况还会继续发生。但我们打死都不相信，那些终其一生不赚钱，甚至是亏钱的企业能够创造出什么价值，它们根本是摧毁价值，不管在此期间它们的市值有多高。

在这些案例中，真正产生的只是财富转移的效应，而且通常都是大规模的。部分可耻的不肖商人利用根本就没有半只鸟的树丛，从社会大众的口袋中骗走大笔金钱（这其中也包含他们自己的朋友与亲人）。事实证明，泡沫市场创造出泡沫公司，是一种赚走投资人手中的钱，而不是帮投资人赚钱的幌子。通常这些幕后推手的最终目标不是让公司赚钱，而是让公司上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

挂牌，说穿了这只不过是老式连锁信用骗局的现代版，而靠手续费维生的券商就成了专门送信的邮差帮凶。然而，任何的泡沫都经不起针刺，当泡沫破灭时，不可避免地会有一大票菜鸟得到教训——第一课，不论是什么东西，只要有人想买，华尔街那帮人都会想办法弄来卖给你；第二课，投机看似简单，其实暗潮汹涌。

——2000年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

无论是2008年美国房价的经济泡沫，还是2000年巴菲特提到的“网络股”泡沫，对绝大部分投资者的打击都是非常大的。而一份调查公司的报告显示，当投资人被问到自己预期未来10年内的年均投资报酬是多少的时候，答案平均值居然达到19%！换句话说，大部分投资者都认为自己拥有和股神一样的大脑，并且能在关键时刻做出和股神一样的抉择。

当一个领域的表面价值已经远远高于其真实价值时，请及时提醒自己那些高出的价值是泡沫，泡沫的确可能激发更多的泡沫，但泡沫会破，在泡沫上搭建的投资则会随着泡沫的破碎而化为乌有。

因为城墙高，所以才伟大

一家真正伟大的公司必须有一道坚固持久的“城墙”，保护它的高投资回报。资本动力学决定了竞争对手会不断进攻那些高回报的商业“城堡”。因此，坚固的防御，例如成为低成本制造商（如政府雇员保险公司、好市多仓储超市）或持有一个强大的世界性品牌（如可口可乐、吉列、美国运通），对于持久的成功来说至关重要。商业的历史充满了“罗马蜡烛”，那些自我保护措施不足的公司会很快在竞争中败下阵来。

“持久”的标准，决定我们划掉了那些在某个行业中一味追求快和变的公司。虽然资本主义的“创造性破坏”对于整个社会来讲是非常有利的，但同时也破坏了资本回报的确定性。一道永远需要不断重建的城墙，最后根本不可能称其为“城墙”。

——2009年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

没有城墙的遮挡，外面的风霜很容易侵蚀城堡。

不管是管理者还是投资者，尽管立场不尽相同，但是都要有筑墙的意识，而高回报率便是筑墙的砖瓦。

为追求一点儿额外利润而面临风险，就是不负责

我和查理不会从事任何可能给伯克希尔带来丝毫威胁的活动。我们永远铭记在心：你们，也就是我们的合伙人往往将毕生积蓄的很大一部分投入到本公司，信赖我们的谨慎管理。此外，一些重要的慈善活动也依赖于我们的审慎决定。最后，许多因事故致残的受害人依赖于我们的保险服务。如果为了追求一点儿额外的利润而使这么多人面临风险，那将是不负责任的。

——2011年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

对于风险偏好者来说，谨慎这种略显保守的态度似乎不能满足他们大干一场的野心，但是对于绝大多数投资者来说，谨慎能避免遭遇不必要的很多损失。谨慎虽保守，但也能保命。

可怕的经常项目账赤字

但目前积重难返的经常账赤字将改写整个游戏规则，随着时间过去，债主会一一上门，将我们的收入瓜分殆尽。其结果是世界上其他人从我们身上抽取的税捐一天比一天高，而我们就像是一个入不敷出的家庭。而且我们慢慢会发现，辛苦的工作所得，将被债主吸得一干二净。

若是我们让经常账赤字的情况继续恶化下去，未来10年内外国人持有我国（美国）资产的数目将暴增到11万亿美元，而若以平均5%的投资报酬率来计，我们每年还需额外支付5500亿美元的劳务与货品给外国人。10年之后，我们的GDP预估不过是18万亿美元（假设维持低通胀，虽然这还不是很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

确定），届时美国家庭，为了过去的挥霍无度，每年都要奉献出3%的全年所得给外国人，在这种状况下，真的就要变成所谓的父债子还了。

——2004年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特向每一个投资者提出“量入为出”的重要投资理念，强调尽量不要借贷消费，对于借贷投资更要慎之又慎。

经常账赤字与我们所熟悉的“预算赤字”相差很大，后者就算是飙上天，国内所有的产出及所得仍归国民所有，而前者则会使国民都变得入不敷出，然后悲惨地将自己的成果拱手让人。而当一个投资者长期举债投资时，结果会与此惊人地相似。

当风险不可测时，速退不犹豫

为了满足保险客户的需求，1990年通用再保险设立衍生交易部门，但在2005年我们平仓的合约中有一个期限竟然是100年。很难想象这样的一个合约能够满足哪方面的需求，除非是可能只关心在他的交易登记簿中有一个长期合约的交易商需要对冲的需求。

设想一下，假如一个或者是更多家企业（麻烦总会迅速扩散）拥有数倍于我们的头寸，想要在一个混乱的市场中进行平仓，并且面临着众所周知的巨大压力，情况会变成怎样？在这种情形下，应该充分关注事前而不是事后。应该是在卡特里娜飓风来临之前，考虑提前撤离新奥尔良的最佳时机。

当我们最终将通用再保险的证券交易部门关门大吉之后，对于它的离开我的感觉就像一首乡村歌曲中所写的那样：“我的妻子与我最好的朋友跑了，我想念更多的是我的朋友而不是我的妻子。”

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特喜欢用乡村歌曲里的“妙语”来表达自己的思维，让听到或读到的人感觉那些古老的常识性智慧往往历久弥新。每个投资者在投资的道路上都会遇到风险，最让人害怕的不是风险大，而是风险不可估测。那么最好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

方式就是不在乎眼前斩仓的痛苦，坚决退出。在2008年的经济危机时刻，如果不是巴菲特果断退出，等到次贷危机彻底爆发后，就完全没有退路了。

正像另一句古话所说：白天面对一头狮子远不如晚上面对一匹狼可怕，因为黑夜让我们无法预测这匹狼的动向。

探究“护城河”

提问：你是用术语“护城河”比喻竞争优势的第一人，晨星建立在此基础之上。你对晨星公司在“护城河”上的工作如何评价？

巴菲特：我认为他们正在做一项伟大的工作。这个词我40多年前就想出来了。因为资本离不开这些经济城堡，如苹果、微软等。如果你的资本有一座城堡，有人想攻克它，这时你需要做两件事情：一是在城堡周围建护城河；二是找到一个试图扩大城堡周围护城河的骑士。

可口可乐是如何建立自己的“护城河”的？这得益于人们心目中根深蒂固的认识——可口可乐就是幸福。“护城河”就是它在人们心中的地位。建立“护城河”的关键在于巩固壁垒。我们每天都在努力扩大“护城河”。政府雇员保险公司的“护城河”是价格低廉；喜诗糖果建立在消费者心中的“护城河”是：这是情人节比拉塞尔·斯托福巧克力更好的礼物。过去的41年里，每年12月26日，喜诗糖果都上调价格。伯克希尔在1972年花2500万美元买下了喜诗糖果，今天，它每年赚取8000万美元。

——2013年巴菲特在马里兰大学MBA学生见面会上的发言

【智慧指南】

不同企业的护城河可能相同也可能完全不同，大多数企业都在研究同行业优秀竞争者的护城河的作用是什么，或者精确到对方的护城河帮助其抵挡了多少经济和市场冲击。而巴菲特则不断强调“自己的护城河”是什么，也就是准确定位的问题。

巴菲特曾引用一句乡村音乐歌词说：当我看到那妙龄女郎穿着美丽服装时，我居然忘记了自己只是太冷而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

不冒千分之一的危险

提问：当你在管理他人的资金，做出的决策失误时，你如何平衡责任与负担？

巴菲特：我告诉他们，我也会犯错误，但我们的目标是要做到这个、这个还有这个。我可能会为了做到这一点发生失误，但我仍然很可能实现这一目标。我努力尝试以不随着时间的推移而造成明显的资金损伤的方式进行运作。通过这种方式，我可能不会赚最多的钱，但我会将永久损失的风险降到最低。如果决策有千分之一可能性会造成永久性损失，我是不会做的。

——2013年巴菲特在马里兰大学MBA学生见面会上的发言

【智慧指南】

巴菲特说过："我之所以保守，是因为我在拿着别人的钱做投资。这让我像是背着黄金过独木桥，我知道自己必须带着黄金回家，但同时我又知道拿多了会掉下去，而这也正是我能够做好投资的关键因素之一。"

巴菲特在其投资生涯中并不是没有冒过险，但他更愿意选择稳中求胜，这让投资者不禁把"投资"及做好估值等众多闪亮的点再次和巴菲特联系起来。

柯达无法占据消费者内心是因其"城墙"变薄了

30年前，柯达公司的"城墙"和可口可乐公司的"城墙"一样难以逾越。但是现在柯达已经无法独占消费者的选择，因此市场占有率变少了，这最大的原因就是它的"城墙"变薄了。富士用各种手段缩小了两者之间的差距，甚至成为奥林匹克运动会的赞助商，取代了一直以来由柯达独占的位置，于是在人们的印象中，富士变得和柯达平起平坐。

与之相反，可口可乐的"城墙"与30年前相比变得更加厚实。你可能看不到"城墙"一天天变化，但是可口可乐的工厂每次扩张到一个目前并不赢利，而20年后一定会创造巨大利益的国家，它的城墙就厚一分。一个企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

城墙每天都在变，因为它在保护你，而你也需要保护它，如果一个不断消耗，一个不断增加，10年后你就会看到一个消亡而另一个变成城堡。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

企业城墙的建设并非一劳永逸，即使是可口可乐也面临着百事可乐的不断挑战，所以投资者在投资一个拥有城墙保护的企业之后，需要关注这个企业是否也在同时保护自己的城墙。

具体地说，投资者可以通过企业的服务、产品质量、价格、成本、专利权、地理优势等来观察企业对“城墙”的维护方式，当一个企业懂得不断让“城墙”更厚一些，并能保护好“城墙”时，这种企业通常会获得长久的发展，同时为投资者带来长久稳定的利润。

垃圾债券：行车时小心路边的匕首

过去我也曾成功地投资了好几次投资潜力不明显的债券，虽然它们统称传统上的“失翼天使”（原本发行时属于投资等级高，但后来因为公司出现问题而被降低等级）。

但是，到20世纪80年代大量假冒的“失翼天使”充斥着整个投资界，也就是所谓的垃圾债券。这些债券在发行时企业本身的信用评级就不佳，十几年下来垃圾债券越来越垃圾，最后真的变成名副其实的垃圾。到20世纪90年代在经济衰退引发债券危机之前，整个投资界已布满这些假冒“失翼天使”的尸体。

迷信这些垃圾债券的门徒一再强调不可能发生崩盘的危机，巨额的债务会迫使公司经理人更专注于经营。就像是一位驾驶员开着一辆轮胎上插着一把匕首的破车，大家可以确定这位驾驶员一定会小心翼翼地开车。当然我们绝对相信这位驾驶员一定会相当小心谨慎，但是另外还有一个变量必须克服，那就是只要车子碰到一个小坑洞或是一小片雪就可能造成致命的车祸。偏偏在商业的道路上，遍布着各种坑坑洞洞，一个要求必须避开所有坑洞的计划，实在是一个相当危险的计划。

——1990年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

在巴菲特的恩师格雷厄姆的理论中，对这种“匕首理论”是非常驳斥的，格雷厄姆依然坚持必须有安全边际才能保障投资者的利益。

而巴菲特则有进一步的解释：对于垃圾股而言并不是完全不能购买，但一定要看清它是“虎落平阳”还是天生就是“一文不值”，在理性判断的情况下，借钱给好的企业“养伤”也不失为一种良好的投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第12章 通胀和衍生品：阿拉丁神灯也难以实现的盈利愿望

让人头疼的事情总是存在，而且神仙都可能没办法，那我们只能想办法去认清、规避，以降低损失了。

敌友难分的通货膨胀

提问：考虑到通货膨胀率较高的经济形势，伯克希尔的哪类业务会从中受益？哪些会受拖累？

巴菲特：受益最大的是所需资本性投入较少，而且有能力随着通胀而提高价格的公司，比如喜诗糖果公司，受害最严重的是那些收取固定价格的公司，比如公用事业。

——2011年巴菲特股东大会

另外一个事实就是之后每年所摊销的商誉费用与现实经济成本并不相符，当然喜诗的经济商誉也不是没有可能完全消失，但目前完全没有任何迹象显示喜诗在萎缩，反而因为通货膨胀的缘故，喜诗正在以小幅度增长的速度累积。

这种可能性极高，因为经济商誉的名目价格往往会随着通货膨胀升高。通货膨胀加诸企业的因子可以说是好坏参半，加倍的销售金额往往意味着应收账款与存货金额也跟着加倍。虽然固定资产反应的速度比较慢，但还是无法避免这样的趋势，令这些被迫增加的投资完全无法增进投资报酬率。危机的冬季如何让企业继续生存下去，这对企业背后的股东而言，显然不是个好思考的问题。

——1983年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

应该说从有市场开始，通货膨胀就反反复复出现，而相隔近30年，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

特依然用同样的例子（喜诗糖果）来告诉投资者通货膨胀其实是好公司的朋友，坏公司的敌人。

1972年巴菲特买下喜诗的时候，这家公司靠着800万美元的净资产每年赚取200万美元的盈余。现在假设另外一家平凡的公司，每年同样可以赚取200万美元的盈余，只不过它必须靠1800万美元的净资产才能打造这样的数字，相较之下，这家公司的净资产回报率远远不及喜诗糖果。

这样的公司若要出手，很可能只能以净资产的价值1800万美元卖掉，而巴菲特却支付了2500万美元买下具有同样获利能力的喜诗，难道巴菲特亏损了？他只是考虑了通货膨胀的因素。

想象一下，如果物价突然暴涨一倍，两家企业必须在通货膨胀的情况下赚取400万美元，才能维持原有的获利能力，这看起来或许没有什么困难，只要将价格调高一倍，同时维持现有的销售数量即可，只要毛利率维持不变，获利自然也会加倍。可是喜诗只有800万美元的净资产，所以它大概只需要再投入800万美元就可以应对通货膨胀。

简而言之，商业社会的长期发展规律就是通货膨胀的不断涌现，而有形资产越轻，无形资产越大的公司越能抵挡这种通货膨胀的压力。

结果不同是因为选择不同

提问：在通货膨胀时期，投资者该如何判断投资目标的优劣？

巴菲特：通货膨胀对各个企业的影响并不相同。最好的企业有能力维持实质美元的盈余创造力，而且无须为了创造名目成长率而进行相对金额的投资。最糟糕的是，你必须投入越来越多的资金才能维持一家“烂公司”。

举例来说，航空公司现在必须对一项糟糕的事业投入更庞大的金额，结果只能维持企业的营运而已。现在的飞机比以往更加昂贵，但是报酬率持续令人失望。反而是不需要庞大资金投入的绝佳事业是最好的保障。律师这类专业人士能够维持自己的实质美元盈余创造力，而他们所接受的训练，是以过去的金钱所支付的固定沉没成本，他们是能够打败通货膨胀的理想营运模式的典范。

芒格：很不寻常的是，造成美元走低的因素，如来自其他国家的竞争性出口产品等，也有抑制通货膨胀的效果（传统上，走弱的货币一直是一种引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

进通货膨胀的机制）。

——2004年巴菲特股东大会

查理和我对我们的公用事业生意同样乐观，去年已经有了盈利记录，而且未来前景可观。我们的两个管理人员，戴夫·索科尔和格雷格·艾贝尔，已经取得在公用事业行业从未有过的成绩。每当他们拿到新项目我都会欢喜雀跃。在这个资本密集的行业，每个项目投资都会很大。这让伯克希尔有机会把大量资金投入有不错回报的行业。

去年我们在资本配置上做得也不错，伯克希尔总是能够在较低的风险下赚到钱。市场的混乱让我们在收购时顺风顺水。投资时，市场的悲观是你的朋友，乐观则是敌人。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特表示他跟芒格“总是怀疑通货膨胀有能力重拾过往的气势”。他们总觉得通货膨胀“在蛰伏当中”，而不是全然消失。至于有关通货紧缩的讨论“完全是一派胡言”。这些讨论会让你以为，当前的贸易环境（庞大的经常账赤字加上疲弱的美元）会加剧通货膨胀的程度。举例来说，美国油价上涨的程度，一直比欧洲或是澳洲要高。

当伯克希尔评估要收购哪家企业的时候，通货膨胀总是一项考虑因素，虽然不是唯一的一项因素。喜诗糖果在通货膨胀的时候表现得很出色，因为它不需要现时美元的庞大资本支出。相比之下，公共事业公司目前需要维持费用比30年前要高。投资人一定会期望，“政府官员”允许的报酬率会“随通货膨胀率的高低而有所增减”。

总之，通货膨胀并不是世界末日，巴菲特在1980年致股东函里就提到过：“通货膨胀是投资者最大的敌人之一，因为它会让投资成绩大大缩水，但不投资的结果只能更惨。”

防止通胀的最佳方法是提高自身盈利

有人问巴菲特关于通货膨胀的问题。

巴菲特说，防止通胀的最佳方法是提高自己的盈利能力。他说，如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

是最好的教师，不管货币价值高低，你将控制你的盈利能力并分得全国经济蛋糕中属于你的那一份。第二种好的投资方法是投资一家优秀的公司。人们会放弃自己的收益，为公司生产的无论什么产品都感到骄傲自豪。

——2009年巴菲特股东大会

【智慧指南】

通货膨胀的到来意味着人们的收益会缩水，会下降，而能抵御这个打击的办法就是使投资产品保值，最好是升值，用升值对抗贬值将会是永远不变的盈利思路。

通货膨胀的破坏价值对不同的企业有区别

提问：如果美元持续下跌，你认为由此引发的通货膨胀倾向会在多大程度上影响伯克希尔的企业？

巴菲特：通货膨胀的破坏价值，这里面也有区别。最优秀的企业不需要太多新的资本投入。航空业是受伤害最深的行业，他们不得不持续购买新飞机，同时要维护旧的飞机。这就意味着他们在不停地投入将不断贬值的资本。

有些人不会受到通货膨胀的影响，比如脑外科医生和律师。他们在早年就投资了学位和培训，然后就不再需要投入了。不管通货膨胀到什么程度，他们都可以维持收入能力。

我们一直怀疑通货膨胀有一天将再次来临。贸易现状可能会使通货膨胀恶化，以美元来衡量石油的通胀比以欧元来衡量要严重。这值得关注，但是还没到无可挽回的地步。喜诗在通货膨胀年代里也干得不错，公用事业行业不停地需要新的投资，资本回报率尚可。

有些引发美元下跌的因素，比如低成本制造商的兴起，趋于抑制通货膨胀，但对于弱势美元是否引发通货膨胀尚不清楚。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

一听到通货膨胀，人们的脸色似乎立马就不一样了，因为通货膨胀几乎使所有人都被迫提高了生活生产成本，压力增大。没错，通货膨胀就是市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

中流通的货币数量增多，就像是洪水，一旦泛滥，总是需要一个出口泄洪，而地势高的地方一定不会因为洪水泛滥而有太大影响。

按照巴菲特在股东大会上的说法，他认为面临通货膨胀，受益最大的是所需资本性投入较少，而且有能力随着通胀而提高价格的公司，比如伯克希尔公司旗下的喜诗糖果公司；而受害最严重的是那些收取固定价格的公司，比如公用事业类公司。

非通胀时期也不投资黄金等大宗商品

提问：过去几年来，伯克希尔股票涨幅比通胀率高不了多少，考虑到通胀因素，为什么不投资黄金等大宗商品呢?

巴菲特：几十年前，每盎司黄金的价格曾经与每股伯克希尔股价差不多，而现在金价要想赶上我们的股价还差得远呢！

——2011年巴菲特股东大会

今天，全球黄金储量约17万公吨，假如把它们熔铸成一个每面约68英尺的立方体，每盎司黄金价格1750美元，也就是我写下这些内容时的金价，这个立方体的价值大约9.6万亿美元。我们称它立方体A。然后创造一个和立方体A价格相同的立方体B。为此，我们要买下美国所有的耕地（4亿英亩，年产值2000亿美元）以及16家埃克森美孚公司（全球利润最高的公司，年利润超过400亿美元）。买下这些以后，我们还有1万亿美元可以用来零花。你能想象到，一个9.6万亿美元在手的投资者会选立方体A还是立方体B?

激励大部分黄金购买者的动机是他们相信恐惧的等级将会增长。在过去的10年，这一想法被证明是正确的。此外，上升的价格自身会产生额外的购买热情，吸引那些认为价格上升证实其投资理论的购买者。当大量投资者涌入时，这一结果就自我实现了，但只是暂时。

——2012年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

就像是需要买东西的时候，有些茫然的人只知道市场里有东西卖，却不知道自己到底需要什么，适合什么。

用巴菲特的话说，在过去15年，互联网股票和房地产业都已经证实恐惧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

推动产品价格上涨的这一理论——起初明智的理论加上广泛的宣传，价格上升能够创造出惊人的多余需求。在这些泡沫中，许多起初充满怀疑的投资者屈服于所谓市场的“证据”，购买者群体的扩大在一段时间内足以使得这场盛宴持续，但泡沫吹得大了不可避免会破裂。

通胀到来，大家都很慌张，可见选对投资的方向才能最大限度地减少损失。

衍生品投资不会成为关键部分

CNBC电视台（美国NBC环球集团财经有线电视卫星新闻台）主持人贝基·奎克代表股东对伯克希尔账面上的衍生品投资提问：在您离开后，谁将管理这些“大规模杀伤性武器”？（巴菲特常常将衍生品描述为大规模金融杀伤性武器。）

巴菲特：伯克希尔旗下的一些业务，如公用事业，将需要使用衍生品进行对冲。但是总的来说，在我生前，衍生品业务将不可能成为伯克希尔的盈利或亏损的一大部分。虽然我不会阻止我的两名新投资经理人库姆斯和韦斯勒进行衍生品投资，但是我并不认为它们将成为公司亏损或盈利的一个主要来源。

——2012年巴菲特股东大会

提问：曾经传授给你大量投资经验的格雷厄姆如何评价这些金融衍生品？

巴菲特：他不会喜欢这些东西，格雷厄姆可能也会说如果他看见某个东西定错了价位，会在上面做文章，但是他会避免掉进其他人可能掉进的陷阱里。

芒格：从本质上来讲，金融衍生品是一种肮脏的交易，我们不需要这样的金融手段。

——2009年巴菲特股东大会

或许对于长期性的衍生性金融商品的大量交易及巨额膨胀的无担保应收款项的保留态度让我们看起来有点儿过虑，但我们还是认为衍生性金融商品是财务金融的毁灭性武器，其所带来的危险，虽然是潜在不可知，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

绝对是致命的。

——2002年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

尽管巴菲特本人也进行过一些衍生品投资，特别是一些与股票市场挂钩的衍生品，但是巴菲特对金融衍生品没有太多好感，基本上不主张过度依靠衍生品来创造公司盈利。芒格也表示，“衍生产品的效果一直以来被估计过高”。

衍生品就是由一种东西繁衍出的同类，通常可以在金融市场看到以债券、货币、股票等传统金融产品为基础，衍生出来的新型投资产品。

金融衍生品的首要特点就是风险极高，当然高风险对应的是高收益，因此，坚持“安全第一”的巴菲特向来比较排斥衍生品。而偶尔利用衍生品进行反向交易对冲，对保证投资的安全性是有一定必要的。

衍生品就是一场对赌活动

对于衍生性金融商品以及其他附带和交易，查理和我的看法完全一致，我们认为不论是对参与交易的双方还是整个经济体系而言，它们都像是一颗颗定时炸弹！

除非衍生性金融商品交易有质押担保或者附带保证，否则其最终的价值必然取决于交易双方的履约能力。虽然在交易正式结算之前，交易双方都会随时在格子损益表上记录盈亏，且其金额往往很大，即使实际上还没有任何一美元进行转移。

只要是人（或者有时候应该说是疯狂的人）想得到的，都可以被列为衍生性金融商品的交易目标。例如当初安然就有新闻及宽频衍生性金融商品，虽然要许多年后才能结算，但此类交易还是可以入到公司的账上；还比如说，你想要签一份契约，赌内布拉斯加州2020年双胞胎的出生数量，没有问题，只要你出价，一定可以找到一个人和你对赌。

——2002年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

很多投资者都可能接触过金融衍生品，因为其解释相当宽泛，这类交易工具会使财富在未来的一段时间内进行易手，其金额决定于某个或者数个关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

键指针，包含利率、股价或者汇率等。

衍生品本身并不罪恶，但是其复杂多变的特质，以及经常以两方或多方对赌形式呈现出来的财富转移方式，令其很容易成为疯狂放大风险的赌徒的工具，投资者需要对其慎之又慎。

投资者关注资产，投机者关注价格

我们基本上使用无风险的、期限较长的政府债券的利率作为折现率。投资就是今天投出钱去，为了在将来收获更多——不是通过将投资的资产卖给其他人，而是通过资产自身的产出。

如果你是投资者，就会关注你所投资的资产——对我们而言是企业未来的表现。如果你是投机者，主要关注的是资产的价格未来将会怎样，而不管资产自身的未来表现。投机不是我们的游戏。

我们知道，如果我们对企业的判断是正确的，将会赚很多钱，如果判断是错误的，就不会有任何希望——我们不指望赚钱。

——1997年巴菲特股东大会

我们有一个目标就是希望伯克希尔的股价能与其本身拥有的实质价值呈正相关（请注意是合理的正相关而非完全一致，因为如果一般绩优公司的股价远低于其真正价值，伯克希尔也很难免除在外），而一个公司要维持合理的股价，跟其背后的股东有很大关系。

若公司的股东与潜在的买家主要都是基于非理性或情绪性而投资该公司股票，则公司股票便会不时出现很离谱的价格，浮躁的性格可能导致浮躁的价格，这种（盲目性）性格虽然有助于我们买卖其他公司的股票，但我们尽量避免这种情况跟伯克希尔沾上边，否则这将会对身为股东的你我非常不利。

…………

我们尽量避免那些会招来短期投机客的举动，而采取那些会吸引长线价值型投资者的政策，就像你在布满这种类型投资者的股票市场中买进伯克希尔的股票，你也可以在相同的市场中卖出，我们尽量维持这种理想的状态。

——1983年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

理论上而言，任何人都可以买任何股票，没有任何公司能够依据智力、情绪稳定度、道德感或者衣着品位来筛选股东，所以“股东优生学”基本上是一项不可能的任务。而巴菲特偏偏要挑战这个不可能，从他的很多言论中可以看出，他的确不怎么喜欢投机客。

巴菲特认为投资与投机是泾渭分明的，如果你打算做一名优秀的投资者，那么就请打消一切投机的想法并拒绝一切投机的诱惑。

衍生性商品——金融海啸的源头

许多人声称衍生性金融商品交易可以有效降低系统风险，借助这类交易，原本无法承担特定风险的人可以将风险转移到他人身上，这些人相信衍生性金融商品是稳定经济的力量，是让商业交易得以进行同时降低个别参与者的变量。就个体层面而言，他们的说法或许确是事实，就像是在伯克希尔，我有时也会搭配一些大规模的衍生性金融商品交易，好让某些投资策略得以执行。

然而，查理跟我本人认为，从总体经济的角度来看，这是相当危险的，而且风险有日益加重的趋势。大量的风险，尤其是信用风险，目前已逐渐累积在少数几家衍生性金融商品交易商身上，而且它们彼此间的交易更是相当频繁。这使得一家公司在发生问题后，将很快地传染给其他公司，到最后这些交易商将积欠作为非交易商的交易对方巨额欠款。而这些交易对方，如我刚刚提到的，由于彼此关系过于紧密，将导致一个单一事件（比如说电信产业的崩溃或者民间电力事业的价值大幅减损等）让他们同时出现问题，如果关联度过高，在问题浮现时，便有可能引发系统性的风险。

1998年大量从事高杠杆操作衍生性金融商品的避险基金——长期资本管理公司就搞得大家焦头烂额，最后使得美联储不得不火速实施紧急援助。

——2002年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

美国长期资本管理公司（Long-Term Capital Management，简称LTCM）曾经是金融行业中最梦幻的团队，但同时也是最大的笑话，更是2002年肆虐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

全球的金融衍生品危机的鼻祖。

LTCM得到了美联储的秘密救助，这种做法在当时可以说是“冒天下之大不韪”，而那次救助留下了部分假象：金融衍生品危机并不可怕，完全可以控制。于是，最终人们看到的不是金融危机，而是一场“金融海啸”。

核心本质出现问题才是厄运到来的根本原因，无论政策多么有利，或者拥有多么完善的团队和资金背景，都无法阻挡厄运的到来。

作为投资者，任何时候都不能因为任何理由动摇核心与本质，因为违背价值规律必然会尝到苦果。

衍生交易就是往自己身上甩的泥浆

有关衍生交易的经历，我之所以每年都有详细的描述，主要基于两方面的原因：其中一个是让我感觉相当不愉快的个人方面的原因。最为残酷的事实是因为我并没有马上采取行动结束衍生交易业务从而导致股东们损失大笔金钱。在对科隆再保险公司（全球四大再保险公司之一，巴菲特控股，2010年7月起更名为通用再保险股份公司）进行收购时我和查理都知道这是一个相当棘手的问题，并且告诉这家公司的管理层我们想尽快从这项业务中脱身。但我想不伤毫发地脱身的努力最终以失败告终，与此同时，我们进行了更多的交易，都怪我优柔寡断犯下大错（芒格称之为吮拇指癖）。不管是生活中还是商业中，当一个问题发生时，行动的最佳时机是马上行动。

另外一个原因是我们一再强调我们在这一领域遇到的问题，是寄希望于我们的经历能够对经理人、审计师、监管层有所启发。从某种意义上说，我们是一只刚刚从这一商业煤矿坑逃离的百灵鸟，有义务为大家敲响警钟。全球衍生交易合约的数量和价值继续不断攀升，现在已经是上一次1998年金融危机爆发时的数倍之多。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特曾将金融衍生品比喻为“甩在自己身上的泥浆”，意味着自己亲手制造的麻烦最终难以甩掉，这就如同巴菲特从那个金融衍生品里脱身却依然被纠缠得七荤八素。巴菲特无法出售自己的相关业务，因为众人都知道面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

对那些将要持续十几年的债务迷宫，很难拥有真正的解脱之道。

巴菲特非常担心问题爆发后会引起连锁反应，但没想到真的如他所料，只不过值得庆幸的是，问题出现在雷曼兄弟银行而不是通用再保险股份公司身上。但让人依然心惊的是危机的规模果然是上一次金融危机爆发的数倍。

巴菲特告诫投资者：不要去触碰那些看不懂、搞不清、想不明白的生意。资本市场中，有不懂的事情很正常，如果明明自己不了解衍生品，还要勉力而为，不是自取其辱就是沾了一身甩不掉的泥巴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第13章 心态扭转成败：总有多个错误在前面等着你

前进道路上总是崎岖坎坷充满各种障碍，偶尔的磕磕碰碰是帮助我们成长的催化剂，而不是成为压力的包袱。

现金是氧气，但你很少注意它

提问：为什么伯克希尔麾下的能源集团保留所有的现金？

巴菲特：能源公司有更多收购机会，我们将永远在手头留出200亿美元现金，不能指望别人和银行，现金是氧气，99%的时间你不会注意它，直到它消耗光了。

——2014年巴菲特股东大会

提问：伯克希尔是否应当进行更多股票回购或使用股票进行交易？

巴菲特：我们更喜欢用现金，只是因为我们正创造更多现金。此外，我不赞成随意分发股票。

——2012年巴菲特股东大会

提问：你们进行收购的胃口如何？什么样的企业对你们来说太大了？最近有什么打算？

巴菲特：我的胃口一直不错，但我们不会用发行新股或出售旗下业务的方式来收购另一家公司，我们在决策之前会不断累积现金。

——2011年巴菲特股东大会

在买下乔登家具的过程中，我们采用能够让伯克希尔股东未来现金流极大而账面盈余最小的方式，为此，伯克希尔决定用现金买下该资产……我们绝对不会因为要让账面数字好看而牺牲任何租税利益。

——1999年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

在被问及伯克希尔公司是否会用自己的股票做更多的收购时，巴菲特明确表示："我们更倾向于用现金，因为我们一直在产生现金。我讨厌送出不必要的股票，我们不喜欢用自己的股票去做交易，用我们的股票收购BNSF就是一个错误。"

除此之外，还有很多资料显示股神巴菲特对流动现金的无限钟爱，这点和很多希望发挥现金流动性的企业家完全不同。那么巴菲特到底是如何理解现金的价值的呢?

在2000年写给股东的信中，巴菲特用一则寓言故事说明了现金流对一个企业的重要性。"在伊索寓言里，那历久弥新但不太完整的投资观念就是'二鸟在林，不如一鸟在手'。要进一步诠释这项原则，你必须再回答3个问题：你如何确定树林里有鸟儿？它们何时会出现，同时数量有多少？无风险的资金成本是多少（这里我们假定以美国长期公债的利率为准）？如果你能回答以上3个问题，那么你将知道这个树林的最高价值是多少，以及你可能拥有多少鸟儿。当然，小鸟只是比喻，真正实际的标的还是金钱。"

有了钱这只小鸟，就能想买什么买什么了。事实也证明，当金融海啸出现时，巴菲特常常在这种低迷的市场中用巨额现金买入很多不错的股票。而这也是伯克希尔公司的长期收益能超越道·琼斯工业指数两倍的原因。

哪儿的月亮都一样圆，中国投资机遇也不小

提问：伯克希尔公司对中国公司的看法如何?

巴菲特：我在前几年还不会想到投资比亚迪公司，也不会关注中国石油。但现在一切都变了，虽有一些政策上的限制，但伯克希尔公司将加大在中国的投入。因为中国正逐步成为一个巨大的市场，没有人可以忽略。

——2009年巴菲特股东大会

【智慧指南】

崇洋媚外让很多人对中国股市持否定态度，但如果说中国没有好企业，那为什么在2008年，巴菲特能在雷曼兄弟银行倒闭的阴影中，因为比亚迪股价上涨近7倍而大赚13亿美元呢？其中的奥秘还是选股的态度和能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

这也告诫中国的投资者不要一味地崇洋媚外，要想在投资活动中取得满意的收益，首先就要摒弃偏见，用端正的态度面对投资市场。视野开阔的同时，投资者也要注意身边的好机会，更为关键的是要有自己的独立判断，不能盲从、生搬硬套、机械模仿。

不要害怕犯错误，不要怕承认错误

有个几番自主创业的年轻人问如何规避商业上的错误。

巴菲特说，不要害怕犯错误，不要怕承认错误。有些商业行为短期来看可能有问题，长期来说可能会有回报。而且，商业中很重要的一点是识人。

巴菲特表示，我们犯过错误，我们还会犯错误。另一方面，我们都拥有一种本能——希望做大事，我们两人都是如此。从错误中学习，下一次错误就会有所不同。

——2012年巴菲特股东大会

我知道电视台和喜诗属于同一类型的公司，即基本上不需要大额资本投入而且前景一片光明；管理起来很简单，却能为股东带来丰厚回报。

而且，当时的墨菲和现在一样，是我的好朋友，我也非常佩服他非凡的管理才能和优秀的人品。他精通电视业务，除非不得已才会考虑把它卖给我，实际上墨菲是想卖个大便宜给我的，但我没有听。

2006年，这家电视台的税前收入为7300万美元，从我拒绝这宗交易那天开始算起，它加起来至少赚了10亿美元——对于它的所有者来说，这10亿美元可以用来做任何事情，而且它的整个资产价格现在已经达到8亿美元，当时我为什么要说不？唯一的解释是我脑子去休假了，却没有通知我。

——2009年巴菲特致股东的信

随着低成本营运业者座位容量的大幅扩增，超低的票价迫使那些高成本的老牌航空公司也不得不跟进，然而额外资金的挹注（也包含我们在美国航空的那笔投资），延迟了这些老牌航空公司发现这个问题的时机。到最后，基本的经济法则终究还是战胜了一切。在一个没有管制的商品制式化产业中，一家公司不是降低成本增加竞争力，就是被迫倒闭关门，这道理对于身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

为公司负责人的我，可以说是再清楚不过了，但是我竟然疏忽了。

——1994年巴菲特致股东的信

我以前特别不敢在公众场合讲话，不敢表达自己，我一直觉得这是个问题。高中毕业后，我曾经去卡耐基的公开演讲训练班，都已经写好了一个100美元的缴费单，但到门口时又害怕，没有去成。后来我回家左思右想，觉得如果我不能克服的话，将成为我人生中的一大障碍。后来，我就又去把这个班报了。

我想，人不要怕犯错。我人生中犯过的错，没有任何一个最后没有成为一个实际上好的东西。比如，当时我不敢在公众场合讲话，反倒让我自己能对这件事特别重视，我就真的去报班，并刻意训练自己。现在，这反倒成了我的一个长项。

要是我没有在这个方面训练好的话，我想，我都不敢向我的妻子求婚，让她嫁给我。所以，所有所谓坏的或失败的事背后其实都有一些好的东西在里面。你一定要相信，“信仰”是很重要的，你要相信某个东西，到时候，这些坏的事情或暂时失败的事最后都会自己化解，变成一件好事。

有时候，人生真的是“塞翁失马，焉知非福”。我年轻时曾与我们州最漂亮的女孩约会，但最后没有成功。我听说她后来离过3次婚，如果我们当时真的在一起，我都无法想象未来会怎么样。所以其实，你能犯的最大的错误，你人生中的最重要决定是，跟什么人结婚。只有在选择未来伴侣这件事上，如果你真的选错了，将让你损失很多。而且这个损失，不仅仅是金钱上的。

——2010年巴菲特与美国100位高校MBA的对话

【智慧指南】

“人非圣贤，孰能无过”，所以人人都会犯错，哪怕是有如天助的“股神”巴菲特。在2014年的股东大会上，巴菲特就人们质疑的能源期货控股公司近期可能破产的事情做了解答：“我不会把责任推到其他人身上。在这个案例中，我们以为能源价格会保持高企，但事实证明我犯下了一个重大投资错误。”

当然，没人愿意犯错失败，尤其是资本市场的投资者，犯错意味着真金白银的财产损失。但犯错其实是一本更好的教科书，能有效地指导投资者的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

成功就是把前面的包子吃好

提问：在金融危机期间，你们进行了许多盈利颇丰的投资，比如高盛、通用电气等公司，但这些投资的条款各不相同，能否解释一下原因？

巴菲特：所有这些投资都是在不同时期进行的，这5次投资（高盛、通用电气、陶氏化学、玛氏及瑞士再保险）所耗费的机会成本各不相同，把每次交易的业绩都跟你成功的投资相比较是很不合理的。

——2011年巴菲特股东大会

我们评估管理层业绩的标准刊登在首页。查理和我一开始就认为，衡量我们完成和未完成的工作要有一个理性和坚定的标准。这令我们避免受到着眼业绩并以此为目标的诱惑。

将标准普尔500指数作为我们的标杆是一个容易的选择，因为我们的股东持有某一指数基金，几乎不费什么代价就能赶上它的业绩。那么，他们有什么理由为我们仅仅创造同样绩效而掏钱？

对于我们而言，难度更大的决定是如何衡量伯克希尔相比标准普尔500指数的进步。只用股价变化来衡量也有很好的理由。实际上，在一段较长时间内股价是最好的考验。不过，每一年的市场价格都可能会极其不稳定，即使有长达10年的评估，也会被衡量期首尾时间愚蠢的高价或低价极大地扭曲。微软的史蒂夫·鲍尔默和通用电气的杰夫·伊默尔特对此就有体会，他们在执掌这些企业时，都遭遇股价变动到令人流鼻血的地步。

衡量我们每年进步的理想标准或许是伯克希尔股票每股内在价值的变动，奈何这一价值的计算方法难以与精确搭边，所以我们运用了一个粗略的替代标准——每股的账面价值。依靠这一标准有其自身的缺点，我们已对此进行了讨论。此外，大多数企业股票的账面价值都低估了内在价值，在伯克希尔当然也是如此。总的来说，我们业务的价值要比其账面价值高得多，而且在我们十分重要的保险业务中差额庞大。即使如此，查理和我认为，我们的账面价值（虽然被低估），是追踪内在价值变动的最得力工具。运用这种衡量标准，正如本封信开篇一段所言，自1965财年以来，伯克希尔账面价值每年的复合增长率达20.3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我们应该注意到，如果选用市场价格作为我们的衡量标准，伯克希尔的业绩看起来会更好，自1965财年年初以来的年复合增长率达到22%。令人惊讶的是，由于这一温和的年复合增长率差额，45年以来，市场价值的增长率达到801516%，而账面价值的增长率为434057%。我们的市场增长率更高，这是因为在1965年，伯克希尔股票将营收不佳的纺织资产账面价值以一个合适的折扣出售，而如今伯克希尔股票一般以其一流业务的账面价值溢价出售。

——2009年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

事实上，也的确有很多这样的人，看到他人成功的结果时，认为是短期内的努力使然，甚至认为是机缘巧合，很显然，这些人忽视了成功者之前的努力。比如说，一个饥饿的人吃包子，如果没有前面5个包子的铺垫，他不会在吃第六个包子的时候感觉吃饱了。

同样的道理，投资也是一门踏实进取的事业，投资者应趁早放弃一夜暴富的心理。

巴菲特才是最希望自己长寿的人

做空分析师道格·卡斯问：“很有可能在巴菲特的继任人手中变得更加集中化的伯克希尔-哈撒韦是否会考虑在某个时刻进行拆分以降低复杂度？”

巴菲特回答说：“很有可能伯克希尔的运行状况在将来仅仅会有很小的变化，包括这种去中心化的结构。”（巴菲特表示，这个综合体实际上以这种方式更容易管理，只要经理人们都很优秀，总体产生的现金流可以帮助母公司这个整体。）

道格·卡斯在正式提出问题之前说：“等你死的时候，当然我们都希望这是很久之后的事情……”巴菲特打趣道：“没人比我更加这样期望了。”

——2013年巴菲特股东大会

我会留给他们（指巴菲特子女）足够的钱使他们还能做其他事情，但不是太多的钱让他们不会做任何事。我认为这（将巨额财富全部留给子女）对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

社会不好，对孩子们也不好，不过这并不是最重要的。……我能得到现在所拥有的，在很大程度上说是这个社会的结果，因为我出生在一个巨大的资本主义社会，而且时机合适。和我的付出相比，我得到的物质财富多到不成比例。很多人和我一样是良民，他们或者前往伊拉克战场服役，或者在自己的社区中辛勤服务，但是都不像我一样被“疯狂”回报，我已经拥有生命中想要的一切。一想到巨额的回报不是回到社会而是仅给予少数几个人，原因在于这几个人是从我太太的子宫里出来的，就会让我发疯。

——2007年巴菲特接受福克斯电视新闻网采访

如果更换CEO的理由不是由于我的去世，而是由于我的衰退，尤其是与这种衰退随之而来的是我虚妄地认为，我正处于个人管理才华的一个新的高峰时，董事会是否将会准备好做出变化？在伯克希尔下属企业中，我和查理一次又一次遇到这种情况。人老化的速度差别非常大，但或早或晚他们的智力和精力都会衰减，有些经理人在进入80岁高龄之后仍然生龙活虎……查理本人就是一个82岁的神奇经理人。但其他经理人刚刚年满60岁就明显地出现衰退，当他们的能力衰退时，他们自我评估的能力也往往相应衰减，有些还需要经常在其耳边鸣笛警告。

当这种情况出现在我的身上之时，我们的董事会将不得不出面接替我的工作。从财务的观点来看，董事会成员很少有此动机做出如此举动。据我所知，没有其他任何一家美国公司董事会中的董事与股东们的财务利益如此完全紧密地结合在一起，少数董事甚至关系更为紧密。可是在私人关系层面上，对于大多数人来说，要告诉别人，尤其是一个朋友，他（她）已经能力不济，实在是件特别难以启齿的事。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

毕竟巴菲特的确年事已高，所以对接班人以及没有巴菲特的伯克希尔运作的相关问题的猜测一年甚于一年。大部分股东和投资者对现在的伯克希尔非常满意，甚至希望巴菲特能够拥有不死之身。然而在众人不停询问“没有巴菲特该如何是好”时，也许巴菲特本人想说：“我比你们更想知道，也更希望这一天永远不要来临。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

资本如果没有失败，就像基督教没有地狱

虽然以一般的两个季度经济下滑的标准来说，美国的经济还没有呈现衰退，但是以个人的标准来看，美国的经济实际上已经步入衰退。（他个人的标准就是，许多人和公司都已经远远不如他们3个、6个或者9个月之前了。）

很明显我们都已经处于衰退之中了。美联储救助贝尔斯登阻止了投资银行的一次大危机，因为贝尔斯登手中有大量与其他投行签订的衍生金融工具合同。如果贝尔斯登垮掉，所有的这些合同都将变成废纸，势必引发新的金融危机。（但是巴菲特和芒格都表示，并不是每个投行和公司都应当被救，因为失败也是资本运作必需的一部分。）资本如果没有失败，就像基督教没有地狱。

——2008年巴菲特股东大会

2002年，我们首度进入外汇市场；2003年，我们进一步扩大这方面的仓位，主要原因是个人长期看空美元。我必须强调的是，预言家的墓地有一大半都躺着宏观经济分析家，在伯克希尔，我们很少对宏观经济做出预测，我们也很少会看到有人能做出准确的长期预测。

展望未来，我们仍然会将伯克希尔大部分的投资放在美国资产上。近几年，美国的贸易赤字严重，这一点持续强迫全世界其他国家吸收美国的债权与资产，其他国家对这类资产的兴趣曾经一度消化了这类供给。但是到2002年，全世界感觉自己“撑得想吐”，美元相对于其他货币开始贬值，汇率的变动无法解决贸易赤字，所以无论外国投资人是否愿意，他们手上仍然会抱满美元，其结果非常容易想象，最后还是会对外汇市场造成困扰。

——2003年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特在2003年11月10日的《财富》杂志中公开提出美国赤字过多将导致经济危机的观点以及解决方案，然而他也承认“国家的活力和耐力一再让唱衰者像个傻瓜”。而在这一阶段，伯克希尔用投资非美元资产的方式做出了避险举措。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

很多美国人（也包括投资美元资产的全球投资者）都曾反映赤字将会造成大问题，但是大部分人还是持观望态度，他们依然怀有信心，想要看一看发展形势再做定夺。这就是所谓的诺亚方舟定理：重要的不是预测风暴，而是建造方舟。

不拿未知新企业与确知的旧企业比较是疯狂的

态度很重要，我的意思是，如果有人向我们推销一家企业，我们脑子里想到的第一件事是，我们更愿意买入这家企业，还是更愿意增持可口可乐？我们更愿意购买这家企业，还是更愿意增持吉列？

不拿这些未知的新企业与你明确知晓的企业进行比较是疯狂的，你能找到的未来前景和可口可乐一样确定的公司极少。因此，我们想购买那些确定程度接近可口可乐的公司，然后，我们想弄清楚购买新企业是否比增持我们已经持有的公司更好。

如果每一个管理者都这样做，在收购他们从来没有听说过不相关行业的企业之前，就问自己："收购这家企业会比回购我们自己的股票更好吗？比购买可口可乐的股票更好吗？"如果他们这样做的话，兼并收购交易将会少很多。但不知是什么原因，他们似乎没有这么做。

我们会这么做，会将新的企业与我们认为我们能够得到的、近乎完美的企业进行对比。投资变得更难了，难得多了，但像1974年那样的市场将再次出现。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

每个投资者的投资方向不外乎两种：一是继续巩固自己现有的投资，二是开辟新的投资项目。在几十年的投资生涯中，巴菲特几乎每一次付诸行动之前都会拿自己手中已有的股票和感兴趣的新股票做对比，这就使得巴菲特手中经典的企业（如可口可乐、吉列、喜诗等）的持股比重稳步增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

投资熟悉的事，也包括先把家门口的事做好

总体来说，我们运营的所有公司2011年在房地产、工厂和设备上投入了82亿美元，比之前的纪录还要高20亿美元。大约有95%的支出都是在美国，这可能会让那些觉得我们的国家缺乏投资机会的人感到吃惊。我们欢迎海外的项目，但是预期未来伯克希尔的资金承诺主要还是在美国。2012年这方面的开销会再创纪录。

…………

我们没有办法准确定位内含价值。尽管其价值被大幅低估，但我们确实有一个有效的代理指标：每股账面价值。这一指标在大部分公司毫无意义，然而在伯克希尔，账面价值大致追随企业价值波动。这是因为伯克希尔的内在价值超过账面价值的幅度不会每年大幅变化，尽管这一差异在大部分年份内都是增加的。长期来看，这一差异在绝对值上可能越来越大，但企业价值与账面价值的比例大致稳定。

——2012年巴菲特致股东的信

2010年，在大家都不看好美国经济的情况下，我们的伯克希尔-哈撒韦公司显示了对资本投资的热情，花费60亿美元进行不动产和设备投资，其中90%——即54亿美元，是投资在美国境内。当然，公司的业务在将来会扩张，但是，绝大多数投资还将位于美国境内。在2011年，我们的资本支出将创造新的纪录，达到80亿美元。与2010年相比，所增加的20亿美元将全部投资于美国境内。

——2011年巴菲特致股东的信

在伯克希尔，我们将努力提高直接和间接来自国外的收益。即使我们能成功，我们的资产和收益仍将主要集中在美国。尽管美国在一个又一个领域里的许多问题上的错误是令人遗憾和不能宽恕的，但是美国法律的规则、市场经济体系以及社会精英的信仰都将为国民创造持久的繁荣。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

为中国股市喝倒彩的人不在少数。不难理解，中国股市的不景气、不理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

性发展的确让很多人对其丧失信心，抑或是因为这个原因，很多投资者开始向海外市场进军。于是，纽约交易所等国际股票交易市场尽是中国投资者的身影。

人往高处走，水往低处流，趋利避害的特性无可厚非，但是盲目地认为国外的和尚好念经就不对了。要知道，在自己家门口也一样有好东西，不是国外的什么东西都好，崇洋媚外，好高骛远的心态完全可能使投资者错失家门口的好机会。而远渡重洋也不一定能有好结果，碰到金融海啸，大家一样自身难保。

限制一切不必要的支出

2005年11月12日，《华尔街日报》上刊登了一篇讨论伯克希尔与众不同的购并和管理运作的文章。文中宣称："向巴菲特出售我的公司比更新我的驾照还容易。"

纽约的凯西·巴伦·塔姆拉兹读了这篇文章之后，触动了心弦。11月21日，她给我写来一封信，开头这样写道："作为美国商业资讯公司的总裁，我想向你介绍我的公司，因为我认为我的公司符合最近一篇刊登在《华尔街日报》上的文章中详细说明的伯克希尔下属子公司的特征。"

一看完凯西的来信，我马上觉得美国商业资讯与伯克希尔是一对佳偶，我特别喜欢她来信中的倒数第二段："我们严格控制成本，并且限制一切不必要的支出。我们公司没有秘书，也没有管理分层，但我们会大量投资以取得技术领先和推动业务发展。"

我马上给凯西打了一个电话，伯克希尔与美国商业资讯的控股股东洛里·洛克很快达成了收购协议。洛里·洛克于1961年创建了这家公司，刚刚聘请凯西为CEO。我非常欣赏像洛里·洛克这样的传奇故事，今年78岁高龄的他已经把公司打造成一家把信息传送到150个国家、拥有25000位客户的优秀企业，与许多其他同样选择将伯克希尔作为他们一生打造的企业的最终归宿的企业家一样，他的传奇故事是一个好的创意、一个商业天才、一种勤奋刻苦工作的态度完美结合的成功典范。

——2005年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

眼尖的读者应该会发现，1992年420万美元的营业费用，比起1991年的560万美元还要少得多。或许各位会以为是我把企业专机——“无可辩解号”给卖掉了。别做梦！除非我退休，否则别想打这架飞机的主意。

其实，公司营业费用的减少主要是由于1991年的费用特别高，以及当时一次性地提列20世纪70年代纺织事业与环境相关的费用所致，而现在一切恢复正常，我们税后的费用占账面税后盈余的比率不到1%，占年度透视盈余（巴菲特专门发明的概念，其计算公式为：透视盈余=账列盈余+被投资公司的保留盈余-未反应盈余分配下来时可能要缴的所得税）的比率更低于0.5%。在伯克希尔，我们没有法律、人事、公关或是营运企划部门，这同时也代表我们不需要警卫、司机或是跑腿的人，除了弗纳以外，我们也没有任何顾问。巴金森教授一定会喜欢我们的营运模式，虽然我必须说查理还是觉得我们的组织过于庞杂。

在某些公司，营业费用可能占营业收益10%以上，这不但对盈余有相当的影响，同时对企业价值也有很大的伤害。比起一家总部费用占其盈余1%的公司，投资人可能因为企业总部额外的费用立即就要遭受9%以上的损失。根据查理跟我这么多年观察下来的结果，企业总部的高成本与公司的绩效改善之间可以说是完全没有关系，事实上，我们认为组织越简单、成本越低的公司，运作起来会比那些拥有庞大官僚组织的公司更有效率，就这点而言，我们非常佩服沃尔玛、纽柯、政府雇员保险与戈尔登西等公司。

——1992年巴菲特致股东的信

每一天，通过无数种方式，我们下属每一家企业的竞争地位，要么变得更强，要么变得更弱。如果我们让客户更加愉悦，消除不必要的成本支出，改善我们的产品和服务，我们的竞争力就会变得更强；但如果我们对待客户时显得很冷淡，或者容忍一些不必要的费用成本不断上升，我们的竞争力就会萎缩。对每一天而言，我们对行为的影响难以察觉，但天长日久所累计的影响后果之巨大，难以估计。

这些几乎毫不显眼的行为，导致我们的长期竞争地位得到改善，我们称这种现象为“加宽护城河”。这些行为对于我们想要打造10年甚至20年以后的企业至关重要。当然，我们总是想在短期内赚到更多的钱，但当短期与长期目标产生冲突时，“加宽护城河”的行为应该优先加以考虑。如果一个公司管理层做出了糟糕的决策，以实现短期盈利目标，并因此置成本、客户满意度、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

品牌吸引力于不顾，那么，以后再出色的努力也难以弥补由此造成的损害。当今汽车和航空行业的公司经理人在努力处置其前任留下的问题时，所面临的进退两难的局面就是最好的证明。芒格和我喜欢引用本·富兰克林的名言，“预防为主，治疗为辅”，但有时无论如何治疗，也无法治愈过去的错误。

我们的经理人们十分专注于“加宽护城河”，并且在这方面才华横溢，原因非常简单，因为他们对他们的企业充满热情。在被伯克希尔收购以前，他们往往已经管理这家公司很长时间，伯克希尔进入之后，唯一的作用是使其继续坚持原来的方向。各位股东如果在年度大会上看到这些为股东们做过杰出贡献的英雄们（其中包括4位女中豪杰），请向他们表示感谢。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

很难想象有这种业务遍及全世界150个国家，正在为25000个客户服务，却没有一个秘书的企业。这种简洁的精神无疑让人钦佩，正是能够“向巴菲特出售我的公司比更新我的驾照还容易”的唯一秘诀。任何一个投资者都应该相信，这种节约成本的方式一定在整个公司的每一个环节都应用着，它无疑令投资者把心完全放在肚子里，可以静等利润的到来。

不该犯的错——非受迫性失误

如果做不到业绩大幅度成长，我们将没有任何借口，因为理查和我拥有相当理想的工作环境，首先我们背后拥有超级坚强的经营团队支持我们的运营。如果有企业名人堂，那么我们旗下许多经理肯定可以名列其中，所以错误一定不会是我们这些明星经理人造成的。

此外，我们在管理上享有极其罕见的自由弹性。大部分公司都背负了组织的包袱，举例来说，企业过去辉煌的历史可能使得其受困于前景有限的产业。更常见的问题是来自于股东的压力，迫使企业采用不同的运营与资金运用政策。而在伯克希尔，我们完全没有历史或股东的压力来妨碍我们做出明智的决定，所以当查理和我本人犯错时，套用网球界常用的术语，即为“非受迫性失误”。

——2003年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

巴菲特认为：尽可能把压力扛在董事长的头上，让高级管理人员自由安心地工作，为公司尽心尽力、献计献策，是企业成功的一大法宝。

巴菲特从现有经营阶层接手伯克希尔之后，使其年复合增长率达到22.2%左右，截至2003年，每一股的净值从当初的19美元增长到50498美元。伯克希尔从一家原本摇摇欲坠的北方纺织公司蜕变成一个涉足各个产业的大型集团。而从投资者的角度而言，如果你发觉哪一个公司也在使用这样的管理模式，而且同时具备长期的竞争优势，几乎可以毫不犹豫地长期持有。

投资是放弃今天的消费，为求将来有更多消费

投资行为被形容成这样一个过程：在今天投出资金，预期未来能收回更多的钱。在伯克希尔，我们对此要求更高，我们将投资定义为将今天的购买力转移给他人而预期在未来收到合理的购买力（扣除对名义收益的税收）。更简洁的说法是，投资是放弃今天的消费，为了在以后的日子里能够有能力更多地消费。

从我们的定义中可以得出一个重要的推论：投资的风险并非被Beta衡量（华尔街以此衡量波动性以及风险），而是由概率衡量——合理的概率，即投资导致其主人在持有期间损失购买力的概率。资产价格经常大幅波动，而只要他们在其持有期内可以合理确信提供增加的购买力，那么这些资产就不是风险高的。而正如我们将看到的，波动性小的资产也可能充满风险。

——2012年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

按照以往的理解，投资就是用部分资源换取更多的资源，乍一听，这话没有什么错误，但是人们似乎忽略了一个因素，那就是购买力的变化。如果货币贬值，虽然到期得到的钱从数量上来说更多了，但实际购买力可能和以前相比，并没有太多提高，这样的生意其实并没有赚钱。

资产的价格总是在一定范围内变动，根据巴菲特的说法，只要这些资产价格的变动能保证投资者收获更高的购买力，那这些资产投资就是低风险的。相反，即便是波动再小的资产，也有很高的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第14章

反省滑铁卢：这是最快的破产方法

深刻的道理听了不少，但人生还是没能过得很好，也许是时候反省一下，把这些教诲深入到内心了。

每个人都会在资本游戏中犯错

巴菲特在谈到现在的房市危机时说，他不记得他一生中曾发生过像现在的房地产市场一样能够给整个经济带来震荡的情形。现在的市政公债市场“非常混乱”。对于金融机构而言，最痛苦的时候还没有过去，但也很难预测美国银行业之后还会产生什么问题。

芒格则认为，投资银行在风险评估和预防上花费的精力不足，远远比不上他和巴菲特在伯克希尔公司风险运营上所花费的精力。

“我们总是试图将伯克希尔的股票想成是属于我们的亲戚的。”芒格说。

“每个人都会在资本游戏中犯错，”巴菲特说，“他们不应该由于被误导而受到惩罚，但也不应该因为自己的错误而被保护。”

芒格说：“所以，目前的许多麻烦都是咎由自取的。”

——2008年巴菲特股东大会

【智慧指南】

尽管经常把“鸡蛋”放到一个“篮子”里，但巴菲特有着超强的风险控制能力，而这种严格的风险控制意识源自伯克希尔公司健全的管理体系，更来自于巴菲特及公司工作人员的责任心——始终将公司和股东利益放在第一位。

其实，无论是对公司经营者而言还是对市场投资者而言，控制风险都是一项需要长期坚持、动态监督的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

在投资过程中，建议大家做到事前、事中和事后的风险管理。面对一项可能具有风险的投资，如果对它不熟悉，那就不要去投资；已经进行交易的项目也要时刻进行监控，对各种数据和消息进行分析判断，以便及时做出行动；如果反应不够及时，遭受风险损失，事后反省和风险体系巩固事项就是不能避免的工作。

盲目跟随他人，结果就是输

提问：如果有人采用你的投资哲学——构建一个由6～8只股票组成的高度集中的投资组合，并采用你的投资方法——节税、买入并持有，不过他的投资对象是像微软和英特尔那样的年增长率为30%的高科技公司，而不是你投资组合中增长率通常只有15%的公司。你觉得他这样做获得的回报率能否达到伯克希尔历史回报率的两倍？

巴菲特：如果微软和英特尔的表现达到可口可乐和吉列的两倍，这种方法肯定能取得两倍于我们的回报率。问题的关键是能够识别那些你能理解并对它们的情况非常肯定的企业。如果你懂这些企业——许多人都懂微软和英特尔，但查理和我不懂——你就有机会评估它们的价值。如果你觉得它们的价格很合理，有美妙的发展前景，如果你的判断是对的，将获得非常丰厚的回报。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

崇尚“巴氏投资理论”的普通投资者总是喜欢跟随巴菲特的脚步，关注巴菲特投资的领域和相关项目，而巴菲特本人并不提倡如此。

巴菲特希望投资者能够举一反三，将其投资理念用于投资者本身更适合的领域，这样也许能够为投资者本人带来更大的利润空间。在一次采访中，他曾说道：“跟随我投资可口可乐的人可能会获利，但想要变成我，只能去发觉另一个‘可口可乐’，然后用我的经验长期持有。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

伤人的小道消息和内部消息

让一个百万富翁破产最快的方法就是——告诉他小道消息。真相不可能出自知情人士之口，这是投机游戏的本质。听消息买股票是一种非常可怕却非常常见的错误炒股方式。但是，在火热的牛市入市，曾经靠听消息又获得很多盈利的人可能完全没有办法接受这个忠告。尤其是长期在交易所直接交易的一些股民，几乎除了消息之外，不考虑其他方法。更为荒唐的是，即使听了消息赔钱，他们也不认为这种听消息的方法有错误，而是认为消息来源不够准确，下一次会追求更准确的消息，而不是放弃这种错误的方法。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

不自信的人才会尤其重视所谓的内部消息和小道消息，而这也是他们投资失败的重要原因。

股市中的算命先生不会存在多久，因为没人能一直预测市场的宏观和微观发展细节，甚至可以说，投资细节本身就是不确定的，市场只是按照一个大概的方向在前进，我们能做的就是找对方向，与之同步调运动就够了。

小道消息也只能是“安慰”你的小心脏，让你今晚能睡好觉，但是它永远不能帮助你接受明天阴暗的天气!

该从历史中得到的教训是从未从历史中得到教训

保险业最近受到几项不利的经济因素所困而前景暗淡——数以百计的竞争对手和进入障碍低、无法大幅差异化的产品特性。在这种类似商品型产业之中，只有营运成本低的公司，或是一些受到保护的利基产品，才有可能有长期获利成长的机会。

当产品供给短缺时，即使是商品化产业也能蓬勃发展。不过在保险业界，这种好日子早就已经过去了。资本主义最讽刺的地方就是，商品型产业大部分的经理人都痛恨商品短缺不足，但偏偏这是唯一可能让这些公司获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

的机会。当短缺出现时，经理人便会迫不及待地想要扩充产能，这无疑就是将源源不断流出现金的水龙头关掉一样。这正是过去3年保险公司经理人的最佳写照，也再次验证了迪斯累里的名言："我们唯一从历史得到的教训，就是我们从来无法从历史得到教训！"

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

历史推演是投资学中一个重要的预测方法，但真正面对利益诱惑时，能吸取历史教训的投资者没有几个。能铭记历史同类事件带来的教训或许是投资者变得理性和成功的基本要求。

坚决克制规模扩大的冲动

盖科作为保险业务的引领者，继续扩大市场份额的同时又坚持了我的一贯原则（巴菲特在信中多次提到宁可要利润也不要盲目地扩大规模，此处专指他的这个一贯原则）。自从1995年伯克希尔全面控股盖科以后，盖科在个人汽车保险市场的份额从2.5%增长到9.7%，保费总额则从28亿美元提升到167亿美元。我相信，更多的增长近在眼前。

盖科的优异表现自当归功于托尼和他的27000名伙伴。不仅如此，我们还应该继续拓宽我们的护城河。或许是漫漫长夜，抑或是刮风下雨，抑或是满路泥泞，不管是多大的困难都不能阻止他们前行的脚步。

——2013年巴菲特致股东的信

我们宁愿以X的单价买下一家好公司10%的股权，而非以2X的单价买下这家好公司100%的股权。但大部分的公司经营阶层偏好后者，他们多以"规模"而非"获利"作为衡量自己或别人的标准。问问那些名列财富500强企业的负责人，他们可能从来不知道他们的公司若以获利能力来排的话，会落在第几位。

——1981年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

规模经济主要是指因为规模增大而带来的经济效益提高现象，单位投入小于单位产出，因此，规模扩大可以保证利润增长。物极必反，规模过大可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

能产生信息传递速度慢且造成信息失真、管理官僚化等弊端，反而产生规模不经济。规模不经济也就意味着企业为生产投入的单位成本大于产出，出现亏损。

保证利润优先，就是要在投入成本和产出收益之间寻找平衡点，并尽量在平衡点以下，即成本小于产出时进行规模扩张。而一旦出现规模不经济，经营者就应该立即停止扩张行为，同时想办法降低成本，提高利润空间。

不要因为便宜而疯狂购物

当我手里有很多现金的时候，我就很容易犯错误。查理让我去酒吧转转，不要总滞留在办公室里。但是我一有闲钱，又总在办公室里，我想我是够愚昧的，这种事时有发生。

总之，我买了美国航空的股票，虽然没人逼着我买。现在我有一个800的电话号码，每次我打算买航空公司的股票时，就打这个电话。我跟他们讲我很蠢，老犯错，他们总是劝我别买，不断地和我聊，让我别挂电话，不要仓促地做任何决定。

最终我还是买了美国航空的股票。看上去我们的投资要打水漂了，而且我们的投资也确实几乎全打了水漂，那笔糟糕的投资理应全军覆没的。我因为价钱非常诱人而买了那些股票，但是那绝不是个诱人的行业。我对所罗门的股票犯了同样的错误，股票本身价廉诱人没错，但那应该是杜绝涉足的行业。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

“这只股票已经跌到1美元了，还能跌到哪里去？”这是很多投资者口中经常说的话。其实这些投资者犯了忽略机会成本的严重错误，最终的代价要根据你本来可以用这笔资金买入多少日后赚了大钱的股票而定。简单而言，你拿100美元买了100股1美元的股票，一段时间后，这只股票和你想的一样没有下跌，但如果你用这100美元买了10股10美元的股票，在同样的时间内每股涨到11美元，那么你所付出的代价就是10美元。

只因为低价格就购买股票是一种极易犯的低级错误，巴菲特曾举例说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我有1万美元的时候，花费2000美元在廉价的汽修厂，修理厂倒闭后我才发现，这笔投资损失的机会成本高达60亿美元。

不要太在意股份的多少

我所犯的第一个错误，当然就是买下伯克希尔纺织的控制权，虽然我很清楚纺织这个产业没有什么前景，却因为它的价格实在很便宜而受其引诱。虽然在早期投资这样的股票确实让我获利颇丰，但在1965年投资伯克希尔后，我就开始发现这终究不是个理想的投资模式。

——1989年巴菲特致股东的信

我们实在看不出买下并控制一家企业或是购买部分股权有什么基本上的差异。每次我们都试着买进一些长期看好的公司，我们的目标是以合理的价格买到绩优的企业，而不是以便宜的价格买进平庸的公司。查理跟我发现买到货真价实的东西才是我们真正应该做的。

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

股份的数量不应该成为投资者关注的重点，相反，股票的质量更能体现发展态势。除非需要极大比例来掌握公司管理权，否则，太重视股份数量会对投资产生误导。

购并要避开内生竞争力不足的企业

我在1993年用价值4.33亿美元伯克希尔公司股票买下了一家制鞋企业——德克斯特。当时我认定它的持续竞争力在短短几年的时间内就会消失。但那只是开始，利用伯克希尔的股票，我极大地扩大了这个错误，这一次花去的不是4亿美元而是30.5亿美元。实际上，我是用一家优秀的国内公司1.6%的股份（现在的价值是2200亿美元）来换一个毫无价值的烂公司。

德克斯特公司是我最糟糕的一次买卖，但是在未来，我还会犯更多错误，我可以跟你打赌，用巴比·贝尔一首歌的歌词来解释企业购并中经常发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

生的事情："我从不和丑女人上床，但醒来时发现身边躺着好几个。"

——2007年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

一个天才犯错总是比一个常人犯错更加令人瞩目，而众多投资者也终于等到了股神在其投资生涯中最大的失误。这个失误并不是众所周知的纺织或者航空，而是一家鞋厂。德克斯特制鞋，并不是靠品牌和设计争夺市场，而最终被中国出口到美国的产品彻底击垮。

犯错的价值是不在同样的地方再次犯错，更重要的是要学会估算一次错误的损失。正像巴菲特所说，德克斯特让他损失的并不是4亿美元，而是2200亿美元的机会成本，而这个数字很可能在未来还会增加。

次贷危机魔影

总体而言，我们运营的76家公司业绩都很不错。出现问题的主要是少数和房地产相关的业务，包括建材、地毯以及不动产经纪，但这些困难都是微小和暂时性的。我们在这些领域仍然保持着竞争的优势，而且我们有一流的CEO，无论年景的好与坏，这些优秀的管理层总能正确地运营公司。

然而，一些大的金融机构遭遇了非常严重的问题，它们纷纷卷入了我在去年致股东函中描述的"虚弱的信贷操作"中。对于这些借贷者最近的行为，富国银行首席执行官约翰·斯顿夫有一句经典的评述："有趣的是，这个行业本来赔钱的手段就不少，人们非得再去发明一些新玩意来浪费自己的辛苦钱。"

——2007年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

中国有一句俗语：物以类聚，人以群分。这个道理也适用于投资领域，那就是深思熟虑的人总是与深思熟虑的人为伴，而冷静的人总是与冷静的人同行，浮躁的人也总与浮躁的人为伍。时常看看自己身边的人，有时候比照镜子更有效，甚至能一眼看出自己在投资时为什么犯下幼稚的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

走到跷跷板的哪边都不对

对于证券或公司的估值总免不了涉及定性和定量的各方面因素。从一个极端的角度来讲，定性的分析方法会说："买下正确的公司，用不着考虑它目前的价格！"而定量的方法则会说："以正确的价格买入，用不着考虑公司的情况！"而在实际分析的时候，显然两方面的因素都要予以考虑。

——1967年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

应该说，我们能清晰地感觉到"极端"不算是一个褒义词。"极端"常常表示思考问题太偏激、狭隘和固执。这种习惯在投资过程中亦是危害不浅，分析方法极端、操作手法极端都会将投资者推向危险的深渊，灵活兼顾才是生财之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第15章 会计把戏：你的股市亏损之路，始于一份财务报告

学不精通没关系，但是没有基本的数学逻辑，相信人生的路不会走得很好。

数理指标虽有用，但还有更多值得看的指标

提问：买股票时有很多人用定量指标来分析，你分析一家公司时最主要的5个指标是什么？你喜欢哪一个？

巴菲特：数理指标可能有用，但是还有更多值得看的投资指标。我们看企业，不看股票，因为同一个指标对不同企业来说意义不同。

这些年来我们理解了某种类型的企业，但我们不会去分析我们不知道的企业。对美国银行进行投资的决定的确是在浴室里做出的，但我投资不是在浴室，而是基于50年前我看过的一本书，以及这么多年对美国银行的跟踪。

2011年，当很多人做空美国银行，传言不断时，我想投资美国银行对我们都有帮助。我会看这家企业在10～15年后会有怎么样的表现，会看今天的价格，然后看它们之间的差别。

芒格：我们不可能仅仅根据财务的数理指标来选股，我们要看那个公司是如何运行的。你会用电脑来筛选股票吗？

巴菲特：我不会用。我们要看整体，评估5～10年后会是怎样的发展情况。比如我们不理解汽车公司，我们观察了这个行业50年，但依然不知道未来会发生什么。

芒格：我非常有信心，BNSF在15年之内都会有强劲的竞争优势。但不管苹果的财报怎么样，我们对它都没有这种信心。我是说，你需要了解这家公司和它的竞争地位，这可不是仅仅通过数字就可以体现的。一些数学好的高IQ的人会看很多数字，但投资不是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

巴菲特：如果我仅仅根据数字来投资，早就不知道亏多少了。

芒格：肯定亏得不少。你数学太差了。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

随着资本市场尤其是股票市场的不断发展，越来越多的人开始研究资本市场中的各种现象以对未来发展趋势做出判断，而大量的数据和走势图为他们提供了充足的研究资料，伴随而来的数理指标分析模式也凭借客观理性的特点成为股市理论研究的重要方法。

当然，这些理论为研究资本市场提供了重要的方法和思路，这一点非常值得肯定，但是更要认识到单纯按照这些数理指标做出判断就像是盲人摸象。用片面的东西评判整体效应，是不太科学的，尤其是在主观性比较大的资本市场，理论的得出多是基于某种假设，而现实可不是按照教科书的内容来发展的。所以，适当地放弃对数理指标的依赖，从宏观整体去把握公司的状况，要好得多！

不单纯关注数字指标

提问：伯克希尔账面价值增长已经有一段时间低于12%了，这合理吗？

巴菲特：我们并不能保证12%的增长。如果市场表现好，今年将是伯克希尔第一次在5年的时间里落后于标普指数。但我并不是特别担心，在市场不好时，我们很可能更好一些。账面价值仅仅是内在价值的一个表现，投资者应该关注后者。伯克希尔的账面价值和内在价值有很大的差别，我们的表现比指数基金表现好。

芒格：不要在乎3年或者5年的表现。长期来说伯克希尔会表现很好，但肯定会不如过去。过去的回报简直令人难以置信。

——2013年巴菲特股东大会

在现有经营阶层过去19年的任期内，伯克希尔的账面价值由19美元增加到975美元，约以22.6%年复合增长率增长。考量到我们现有的规模，未来可能无法支持这么高的增长率，不信的人最好选择去当业务员而非数学家。

我们之所以选择账面价值（虽然不是所有情况都是如此），是因为它是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

衡量实质价值增长（这是真正重要的）的一种保守但合理的替代方式。它的好处是很容易计算且不牵涉主观衡量实质价值，但仍需强调这两者事实上具有截然不同的意义。

账面价值是会计名词，是记录资本与积累盈余的财务投入；实质价值则是经济名词，是估计未来现金流入的折现值。账面价值能够告诉你要投入多少，而实质价值则是预计你能从中获得的。

——1983年巴菲特致股东的信

真正重要的当然是企业每股实际价值，而非账面价值的增加，许多情况下，一家公司的账面与其实际价值一点儿关联都没有。

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

一直以来，对于账面价值和实质价值总有投资者弄不明白，或者说在文字上清楚，但在实际投资中又会被这两者扰乱阵脚，以致做出错误的判断和决策。其实简单来说，在投资股票时，你付出的是账面价值，而你得到的是实质价值，就像拉锯游戏，在前者越小后者越大的情况下，你所获得的利润越高，这也就是为什么巴菲特一直主张股票越便宜越好。

另一方面，我们可以了解为什么伯克希尔的实质价值早已大幅度超越了账面价值，也就是说为什么投资者投资伯克希尔后不要紧盯着12%不放，原因有两点：

1. 标准会计原则要求伯克希尔保险子公司所持有的股票以市价记录于账面，但其他公司部分以成本与市价孰低法计算，后者无论在税前还是税后，大量市价超过账面价值的资金属于实质价值的一部分，但不包含在计算账面价值之内。

2. 伯克希尔所持有的众多家企业拥有良好的经济商誉，而且这些商誉远远大于记录在纸上的商誉。

精准预测增长速度和长期现金流也许没那么重要

提问：对于你们投资的BNSF和可口可乐等公司，你们是否会预测其增长速度和长期现金流？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

巴菲特：增长必须是“有利可图”的增长才行，所有投资都应当基于这一角度，我们并不排斥增长缓慢甚至没有增长的公司。

芒格：那些MBA学生学到的预测方法弊大于利。这种所谓的“精确”其实错得离谱，我们则经常进行粗略的预测。

——2011年巴菲特股东大会

2012年有一大批执行官在面对如何进行资本分配决策的时候担心流动性而焦头烂额，尽管他们很多人的企业创了盈利和现金的新纪录。但是作为我们公司来说我们没有他们的担心，我们在2012年花费了创纪录的98亿美元在工厂和设备上，占了全美国这项投入的88%，这项花费比我们之前最高的2011年还增加了19%。无论专家教授怎样说，查理和我喜欢投资大笔金钱在有利可图的项目上。

——2013年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

“有利可图”中的“利”可能是当期良好态势，也可能是后期发展潜力；可能是增长数量，也可能是增长质量……

对于具有发展潜力的优秀企业，巴菲特鲜有用死板的考察指标去衡量其价值。说到底，还是因为教科书得出的指标公式多是在“真空”状态下的结论，而企业则是活在真实的世界。当然，也不是说在投资过程中不必评估一家企业，巴菲特告诫投资者：一定要评估，但是做粗略预测就够了。

CEO一样很贪婪

在1993年的年报中，我说过董事的另外一项职责：“如果是能干的经营阶层过于贪心，他们总是会不时地想要从股东的口袋里捞钱，这就需要董事会适时地出手进行制止并给予相应的警告。”然而可惜的是，自从那以后，尽管经理人掏空口袋的行为司空见惯，但没有看到谁出面进行制止。

为什么一向英明并且睿智的董事们会有如此惨败呢？其实实质的问题并不在于法律的层面，本来董事会就应该以捍卫股东利益为自己的最高职责，我认为真正的症结在于所谓的“董事会习性”。

以一个例子来进行说明，通常情况下，在充满和谐气氛的董事会议上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

讨论到是否应该撤换CEO这类严肃的话题几乎是不可能的事。同样的道理，董事也不可能笨到会去质疑已经由CEO大力背书的购并案（尤其是当列席的内部幕僚与外部顾问皆一致地支持他英明的决策时，他们若不支持的话，可能早就被赶出去了），最后当薪资报酬委员会（通常布满了支领高薪的顾问）报告将给予CEO大量的认股权时，任何提出保留意见的董事，通常会被视为像是在宴会上打嗝一样失礼。

——2002年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

没有人会忘记“安然事件”。十几年前，安达信事务所出具的意见可以说是业界的金字招牌，在事务所内部，由一群精英组成的专业准则小组（Professional Security Group，简称PSG），不管面对来自客户的多少压力，仍然坚持财务报表必须诚实编制。为了坚持这项原则，专业准则小组在1992年坚持期权本来就应该列为费用的立场。

然而不久之后，专业准则小组在另一群安达信的合伙人的推动下，对此立场做了彻底的改变。他们相当清楚，如果这些高额期权被如实反映在公司账目之上，就很可能被取消，而这些公司的CEO就会拍拍屁股走人。

“制度”往往被人们看得很重，甚至重于一切，巴菲特也认为好的管理制度非常重要，但是再好的管理制度也会有漏洞。

短期内盈余资金的去处

提问：现在的银行存款利率如此之低，你们把盈余资金都投入到了什么地方？

巴菲特：对短期资金来说，没有什么特别好的去处，截至第一季度，我们账上盈余的380亿美元基本上都购买了国债。

芒格：追求短期高额盈利可能适得其反。

巴菲特：因为我们能够在短期内拿出大量现金，这帮助我们抓住了许多投资机会。

——2011年巴菲特股东大会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

很多投资者恨不得让多余的钱一分不剩地都进入资本市场为自己赚取额外收益，哪怕是在股市短期操作，打个来回，也不能让这些资金在自己手中浪费掉投资价值。

不得不说，频繁进行资本操作，不仅使投资者需要承担更多的手续费，还可能使人们错过更好的投资机会。永远不要将手中的资金全部花费掉，当不能确定会有持续不断的现金流入自己手中时，保留必要的现金以应对突发状况是非常必要的事。

邪恶的会计创造出伪装的善良

提问：投资人究竟能不能相信金融业者公布的数据？

巴菲特：金融业者比其他很多公司更难分析。以保险事业来说，最重要的一个评估因素是理赔准备金，这项科目对保险公司的盈余可能会产生重大的冲击。伯克希尔账上提列450亿美元的理赔准备金。如果要用性命打赌，实际的金额高于还是低于这个数字，大概要考虑很久。

而关于银行的话，评估重点基本上在于贷款品质是否良好。谁也不知道某些大型银行的实际状况。就连金融机构的董事们，也很难了解自家公司的现状如何。

由于牵涉金额十分庞大，微小的改变也可能对任何一年的营运成果造成重大冲击。投资人必须接受一项事实，那就是保险、银行以及金融公司都是比较难以分析的风险企业，虽然这并不表示你无法从这些公司身上赚到钱。

所有的大型金融公司都会聘用知名的会计师，这些会计师会花费数千个小时的时间检视这些公司的财务数字，但是，会计师能不能确保这些数字没有问题呢？我很怀疑。

——2004年巴菲特股东大会

近年来，道德逐渐沦丧，虽然许多大企业还是开大门走大路，不过越来越多所谓高格调的经理人（就是那种你想要把女儿许配给他，或请他担任遗嘱执行人的人）渐渐认为玩弄数字以符合华尔街预期的做法没有什么大不了的。没错，有许多经理人不但觉得这类操纵数字的行为很正常，甚至是他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

的工作职责之一。

这些经理人一开始往往就认定他们的主要工作之一是让公司的股价越高越好（关于这点我们实在不敢苟同）。而为了抬高股价，他们可以说是无所不用其极地在公司营运上冲刺。只是当公司营运结果不如预期时，他们自然而然地会想到运用不当的会计手法——不是“制造”出想要的盈余数字，就是预埋伏笔，在未来的盈余里做手脚。

而为了让这样的行为合理化，这些经理人常常表示，如果公司股票的价格不能合理反映其价值，则公司股东的权益将会受损。同时他们声称，运用会计骗术以得到想要的数字的做法很普遍，而一旦这种“别人都这样，为何我不行”的想法生根，道德方面的顾虑早已消失殆尽。格雷沙姆之子把这样的行为叫作：邪恶的会计创造出伪装的善良。

——1998年巴菲特致股东的信

一个烂公司不可能只靠着会计或财务技巧而摇身一变成为好公司。

——1989年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

“会计把戏”是巴菲特经常拿出来提醒投资者的一个投资陷阱。

简单来说，会计学科中有“重整亏损”这一科目，在法理上虽然属于合法但通常被当作操纵损益的工具。很多时候，公司会将多年来积累的开支在一个季度中一次提列损失，这是一种典型的让投资者失望的骗术。这种方式有时候是为了将过去塑造的虚伪的盈余积累一次性清除，抑或是为了在未来年度虚增盈余而打好基础。无论如何，这种做法的前提都是抓住华尔街只关心未来年度盈余高出5美分，完全不在乎当季度盈余损失5美元的心理。

巴菲特希望投资者能够把企业长期稳定的盈利看得重于一切，盈利稳定的企业，在大部分的层面上而言都要远远优于那些业绩忽高忽低的公司。

习惯达到数字目标的人，终会被迫假造数字

当查理和我在一起阅读财务报告时，我们对于人员、工厂或产品的介绍没有多大兴趣，倒是有关扣除折旧摊销税负利息前的盈余的引用更让我们胆战心惊。难道经营阶层真的认为拿牙齿就可以换来大笔的资本支出吗？（美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

国小孩相信，牙齿掉了之后，只要把牙齿藏在枕头底下，牙仙就会拿钱来换你的牙齿。）对于那些模糊的会计原则，我们一向抱持怀疑的态度。因为经营阶层通常都会借此来掩盖一些事实。此外，我们也不想读那些由公关部门或顾问所提供的资料，而是希望能够由CEO自己亲自来解释实际发生的状况。

——2000年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

不可否认，投资者和经营者都在打着自己的“小算盘”，经营者总是希望透过漂亮的数字来吸引资金、人才等资源，能做到完整而真实披露公司数据的人不多。所以，投资者也就应该收起自己的乐观心态，减少与信誉不好的商家打交道的机会。而管理者们也应该意识到，尽量提供翔实的经营资料，一定是对企业发展有利的。但现在大家能做的就是在这场博弈中，寻找各自的均衡点。

浮存金持续成长虽重要，其取得成本更关键

保险是我们最主要的本业，当然其他事业也相当重要，想要了解伯克希尔，你就必须知道如何去评估一家保险公司，其中关键因素有：这个行业所能产生的浮存金数量，它的成本，最重要的是这些因素长期的展望。

…………

有一点必须特别注意，因为损失成本必须仰赖估算，所以保险业者对于承保结算的成绩有相当大的浮动空间，连带使得投资人很难正确地衡量一家保险公司真正的浮存金成本。浮存金持续成长虽然很重要，但是取得它的成本更关键。多年以来，我们的承保损失一直控制在相当低的限度，这代表我们浮存金的成本也非常低，有时甚至还有承保的利益，这等于是由别人付费来保管他们的钱，如我们1998年结算下来的就有承保利益。只不过很不幸的是，我们1999年发生了14亿美元的承保损失，这使得我们浮存金的成本一下增至5.8%。

——1999年巴菲特致股东的信

当我读到一些文章说一些公司开展了削减成本计划时，我便知道这些公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

司并不真正理解什么是成本。因为在这一方面，一时的激情是不会奏效的。真正优秀的经理不会在早晨一觉醒来后说："今天我打算削减成本。"就像他不会一觉醒来后决定进行呼吸一样。

——1988年《财富》杂志《沃伦·巴菲特的内心故事》

商品化的企业另一项生存之道就是压低成本。在众多车险业者当中，美国雇用保险无疑荣获桂冠。至于全国保险消费者组织则是另外一种路遥知马力类型，但追求低成本的企业必须努力不懈，彻头彻尾地维持优势，而美国雇用保险正是如此。

100年前，当汽车首次问世时，财产意外险业便是个垄断的行业。几家最主要的公司大多位于东北部，订立了公认的价位，且完全不二价，没有人会杀价竞争。保险业者所竞逐的是强势的中介商，此举造成高佣金与高费率。

1922年，州农保险由伊利诺伊州梅尔纳的农夫乔治·米彻尔所创立，目标锁定在打破业界掮客所树立的高价保护伞。州农雇用专属中介人员，这套系统让州农取得保单的成本远低于一般保险同业，其独立业务代表接二连三成功地搞倒其他从业者。拜其低成本结构所赐，州农最终撷取25%的个人业务大饼，含车险及住宅险在内，远远超越昔日强大的竞争对手；而创立于1931年的好事达保险也仿效设立类似的行销通路，并一举跃居第二，仅次于州农。资本再度发挥神奇的效用，而这种低成本的营运确已势不可当。

——2004年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

浮存金成本估计错误，通常是无心，但有时是有意为之，与真实的结果相比，往往会有很大的差距。这种结果直接反映在公司的损益表上，有经验的行家通常可以经由公司的准备提列情形发现重大的错误；但对于一般投资大众而言，除了被迫接受财务报表的数字之外，别无他法。

投资者除了关心投资标准的优劣之外，还必须时刻关心自己的资金成本。

慎投企业债

投资垃圾债券与投资股票在许多方面都很相似，两者都需要评估价格与价值，并在成千上万个目标中挑选出少数风险与报酬比率最佳者，当然两者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

在原则上也有许多不同的地方。

在投资股票时，我们预期每一笔投资都会成功，因为我们已将资金锁定在少数几家财务稳健、具备竞争优势，并由有才干和诚信的经理人所经营的公司身上。如果我们以合理的价格买进这类公司，损失发生的概率也会非常小。

但在投资垃圾债券时，我们面对的企业资质就比较差了，这些公司通常都背负大笔债务，同时所处产业的投资回报率都非常低。此外管理层的素质有时也有问题，其利益有时甚至与债权人相冲突，因此我们预期这类投资难免会出现亏损。所幸到目前为止，我们在这部分的投资绩效还算不错。

——2002年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

2002年的时候，伯克希尔将83亿美元的资金用于一些垃圾债券与债权的投资上，结果总体而言还算不错。

投资垃圾债券的投资者一定要注意，这种债券一定要有高额利差（即比美国国债高出的利率部分）才能考虑投资，如果所有人都来买这种债券，利差一旦缩小，风险就很大了。

隐形成本：隐藏的租借寿衣

我们当然会对在年底前已发生的损失准备大笔的储备金，这不包括我们已听说的损失。有时，被保险人也不知道是否有损失发生。我们有时候接到索赔，损失来自我们几十年前承保的保单。

有个故事形象地说明了我们在精确估算损失责任方面的问题：一个小伙子正在欧洲进行一次重要的商务旅行，这时他姐姐来电话告诉他说父亲过世了。这个小伙子告诉他姐姐他没法回去，鉴于自己不能在葬礼上出什么力，他愿意承担葬礼的费用。

在他回来后，他的姐姐告诉他，葬礼办得很顺利，并拿出一张总额8000美元的账单给他，他如约支付。但一个月后，他又收到从殡仪馆开出的一张10美元账单，他又付了。又一个月后，他收到另一张同样的10美元账单。当第三张10美元账单送来时，这个困惑的男人打电话给他姐姐，询问为什么这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

件事没完没了。“哦，”他的姐姐回答道，“我忘了告诉你，我们埋葬爸爸的时候，租了套西装并一起埋下了。”

在我们的保险公司，的确存在着大量未知的“租赁的西装”，它们被埋在世界各地，我们正试图精确地估算出它们的账单。在10年或20年后，我们就会知道现在的估计多么不准确。但即使那个估算出人意料，我个人相信，我们的拨备也是充足的。

——2001年巴菲特致股东的信

当你遇到一艘总是会漏水的破船时，与其不断白费力气去补破洞，还不如把精力放在如何换条好船上。

——1985年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

这种隐藏的成本在生活中也随处可见，你可能一时不知道它的存在，但确实在支付这些成本。投资者们能做的就是在计算出的成本上多增加一部分支出预算，同时，更要做周全思考，尽量避免类似成本出现。

利润能衡量公司是否优秀，不能判断是否卓越

从利润产出的大小，我们仅仅可以衡量一个公司是否优秀，而不能判断其是否卓越。这种高投入高产出，是大多数公司所面临的情况。例如，我们对公共事业公司的大量投资都是如此。未来10年，我们会从这些业务中赢得不小的回报，但同时也要投入大量资本才能做到这一点。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特的这段话清晰地提醒大家，评价利润不能只看数字，不能只看结果，没有投入与之对比，其利润大小根本站不住脚，根本没有可比性。而一个放之四海而皆准的标准是，产出大于支出永远是一个商业组织最基本的经营要求，能让一个企业脱颖而出的是低投入高产出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

每一点儿从铁板上掉下的铁渣都能卖钱

对于伯克希尔和其他美国股票投资人来说，过去这些年来大把赚钱简直是轻而易举的事情。一个真正称得上长期的例子是，从1899年12月31日到1999年12月31日的100年间，道·琼斯指数从66点上涨到11497点。如此巨大的升幅只有一个十分简单的原因：20世纪美国企业经营得非常出色，投资人借企业繁荣的东风赚得盆满钵满。目前美国企业经营继续良好，但如今的投资人由于受到一系列的伤害，在相当大的程度上减少了他们本来能从投资中实现的收益。

要解释这一切是怎么回事，我们得从一个最基本的事实开始：除了一些无足轻重的情况外（比如企业破产时企业的损失由债权人负担），大多数情况下，所有者们从现在开始到“世界末日”期间所能获得的收益与他们所拥有的公司总体而言的收益相等。当然，通过聪明地买入和卖出，投资者A能够比投资者B获得更多的收益，但总体而言，A赚的正好相当于B赔的，总的收益还是那么多。当股市上涨时，所有的投资者都会感觉更有钱了，但一个股东要退出，前提必须是有新的股东加入接替他的位置。如果一个投资者高价卖出，另一个投资者必须高价买入。所有的股东作为一个整体而言，如果没有从天而降的金钱暴雨神话发生的话，根本不可能从公司那里得到比公司所创造的收益更多的财富。

事实上，摩擦成本是存在的，这样导致股东获得的收益肯定比公司的收益少。我个人的看法是：如果这些成本越来越高，将导致股东们未来的收益水平远远低于他们的历史收益水平。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

股东能获得的财富总和只能是扣除交易费用和税收以外的上市公司创造的财富的总和。所以，一个成功的投资者只有两种获利途径：第一个是买入那些特别会创造财富的公司，第二个是在别的股东丢失财富的时候将其据为己有。两者相较而言，前者更好一些，因为其交易费用可以尽可能控制，同时操作起来比后者更为简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第16章 别样思维：富人最大的一项资产就是与他人的思考方式不同

不跟随他人去大海捕鱼，自己闷起来养虾，也是一个很不错的选择。

惯性投资方式带来惯性收益

央视财经记者傅喻：世界经济进入互联网时代已经是个不争的事实，您只投资传统产业的投资风格还会坚持多久？

巴菲特：我不认为我会改变我的投资方式，对于风险我一直都怀有保守的态度，但是我们也愿意承担风险，这些原则这么多年来从未变过。我们分析利润与风险的比例，对那些风险不大、有好的管理层、价格合适的公司感兴趣。但我们不需要做所有正确的判断，只要是那些我们投资的企业就足够了。在20岁我只有10万美元时，这就一直是我的观点。我们不希望在业务中赔钱，我们也从来不冒过大的风险。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

集中投资、长期持有、规避风险、不懂不做……这些众所周知的巴菲特投资原则早已融入巴菲特投资的思维习惯和一言一行当中，被世人称为“巴氏投资风格”。正如巴菲特所说，从20岁开始他就以这样的习惯去做，而巴菲特所创造的收益，仿佛也从他20岁开始就习惯性地不停增长。

财富学者曾讲过这样一个故事来比喻“巴氏投资风格”：一个渔夫从20岁开始，每天都出海50海里撒下鱼饵然后捕鱼，一直坚持到他80多岁的时候。海里的鱼好像也会代代相传：“嘿，每天这里都会有东西吃！”最终渔夫总是满载而归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

一个人的能力圈要靠自己去丈量

提问：一个人如何计算出自己的能力圈？

巴菲特：我非常了解自己能力圈的边界，但对其他人实在没有什么建议，每个人都有必要意识到自己所具有的能力和知识。许多CEO既不知道自己能力圈的起点，也不知道终点。

芒格：能力只是一个相对概念。

——2014年巴菲特股东大会

至关重要的是，我们认清了自身的能力圈边界，并乖乖地待在里面。即使这样，我们还是在股票和生意上犯了些错误。但它们发生时都不是灾难性的，例如在一个长期上升的市场中，基于预期价格行为和欲望导致了购买。

当然，大多数投资者并没有把商业前景研究当作生活中的首要任务。如果够明智的话，他们会知道自己对具体生意的了解不足，并且不能预测出他们未来的获利能力。

——2014年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

既然连股神巴菲特都无法精通所有行业，那么我们普通投资者也不必为了自己无法了解所有行业而沮丧。只要坚持只在我们的能力圈范围内投资，我们的投资风险就会更小，获得丰厚回报的可能性就更大。

成功意味着目标越来越大

提问：选股与收购公司有何区别？

巴菲特：伯克希尔-哈撒韦还是希望同时成就两项工作，不过它们展现的结果是不一样的，股票投资通常能更快地显示出成功或者失败。如果公司对股票的判断是正确的，结果会在市值和净值上得到体现；如果对收购目标的看法正确，成功则是表现在盈利能力上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

芒格：我们被自己过往的成功所强迫去进行规模越来越大的投资。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

选择股票和收购公司无疑是伯克希尔最引人注目的举动，而巴菲特有时候就像一个登山者，当他站在今天所登上的山顶时，他的下一个目标一定是抬头所见，而不是俯首鸟瞰。归根结底，以伯克希尔-哈撒韦目前的超大规模而言，它需要持续买入越来越大的目标，才能产生巴菲特以及投资者们期望中的增长。

市场不好时，规模可以成为优势

做空分析师道格·卡斯曾说："伯克希尔已经规模巨大但仍在寻找'大象'而不是'羚羊'，它是否已在成为指数基金的风险中？"（道格·卡斯抛出的这一问题十分尖锐，指出伯克希尔在投资公司的选择上一直寻找"大象"而不是"羚羊"，对于整体发展已经非常好的伯克希尔而言，指数基金的风险也应当是巨大的。）

巴菲特回答："尽管伯克希尔的利润不会像以前那样'疯长'，但它仍带来巨大的价值。而在市场不好时，规模可以成为优势，因为伯克希尔有能力提供流动性和稳定性。"

"小子，你还是没有说服我卖股份，加油哦。"巴菲特在回答道格的问题时幽默而又霸气。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

有人担心规模太大，很难及时适应市场的变化。这种观点不无道理，人们常说船小好掉头，企业规模大了的确很容易因为结构复杂而难以快速变通。不过，凡事皆有两面性，在面对大风大浪的时候，还是大船的安全性高。

同样，在资本市场中，如果市场剧烈变动，规模大的企业会体现出更出色的抗风险能力。所以，在稳定和快速这两种发展形式上，没有哪种是绝对的好或绝对的不好，只是在不同情况下，各自发挥相应特长罢了。按照巴菲特的说法，在市场情况不好的时候，规模大的企业会显示出其优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

热情是成功莫大的优势所在

做空分析师道格·卡斯说：“我想知道股神对决定投资之前的研究和决策过程有什么评论。关于沃伦·巴菲特过往投资的尽职调查有很多传奇故事，包括聘用顾问来研究美国运通；2011年在美国银行投资50亿美元仅仅是在浴缸里想到这是个不错的主意，然后就决定下来了。”

沃伦·巴菲特在回答问题之前也开玩笑地对道格·卡斯说：“看来我们的道格对伯克希尔以及公司的投资保持了一贯的关注热情。”

巴菲特随后说：“你必须热爱你所做的事情，这样才能把它做好。如果你是绝对地爱着你正在做的事，这就是一个巨大的优势。这是很自然的，热情会提高你的工作效率。……即使不是以同样的方式表现出来，我对所有的投资决定都有完全的热情。”

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

一个重要的投资决策（尤其是购并和收购公司）是否必须在严肃的办公室，经过大量的数据分析和高层讨论后才算得上正确？正如道格·卡斯所说，巴菲特的投资决策有时候看似真的是信手拈来，但是我们相信股神每一个决策都饱含着自己几十年的投资热情。这就像一个数学家研究数学领域60多年，在吃饭时突然发现了不用圆规也能画圆的方法一样。

与投资相关的所有信息和理念，一直在巴菲特的大脑里徘徊，好的决策和想法往往只是在等待好的时机一跃而出。热衷于投资的人，总会比心不在焉的投资者更容易做出正确的投资抉择。

成功最好的相关性是你做第一份生意时的年龄

提问：一个10岁小孩的最好的赚钱方法是什么？

巴菲特：我必须说这是我10岁时就认真考虑过的一个问题。那时我尝试了20种不同的工作，最好的就是我的弹球生意，但是我如今不会再推荐了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

我读过一份研究人的才能与成功相关性的报告，报告考查了学分、商学院等内容，最好的相关性是你开始你第一份生意时的年龄。

我在年少的时候读了《巴比伦最富有的人》一书。它教给我开销不要超过收入，并将余额用于投资。我在这个观念上融会贯通到心智复利（指心智创造财富，也表示心智领域的投资存在复利效应），因此我决定把一天中最好的时间用于提升我的智力。

——2007年巴菲特股东大会

【智慧指南】

从小培养孩子的投资意识，不是单纯为了帮助他们建立严密成熟的思维模式，更是为了培养他们对一种事物的热爱、理解与坚持。

做任何一件事情都是由众多细枝末节构成，攻克每一个小阶段的问题就能组成一个大大的成功。另外，一种意识和精神的形成都是在深入接触一些事物之后产生的领悟和升华。

投资不是一门枯燥的数学、财富学课程，它是一种人生态度和精神领悟的大发现过程，是打开人们智慧思想大门的一把钥匙。

错过能力圈外的投资是一回事，错过圈内的是另一回事

当我遇到比尔·盖茨的时候，我没有购买微软的股票，对于这样的事情，我一点儿也不在乎，因为这完全不在我的能力圈之内。但是当我发现了一家我懂的企业，且它的价格也很有吸引力的时候，如果我没有采取行动，这就完全是另外一回事了。

——1997年巴菲特股东大会

投资人真正需要具备的是给予所选择的企业正确估价的能力，请特别注意“所选择”3个字。你不必像很多专家那样同时研究许多家公司，相反，只要选择少数几家在你能力范围之内的公司就好。能力范围的大小并不重要，重要的是你必须清楚自己的能力范围。

个人认为想要从事投资的学生只需修好两门课程：“如何给予企业正确评价”和“思考其与市场价格的关系”。

身为投资人，只要以合理的价格买进一些很容易了解并且在未来5~10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

年内盈余会大幅增长的企业的部分股权就可以了。当然一段时间下来，你会发现只有少数几家公司符合这样的标准，所以要是你真的找到这样的公司，那就一定要买进足够分量的股权。在选股和持股的时间内，必须避免自己受到外界诱惑和走出自己的能力圈，如果你不打算拥有一家公司10年，那么10分钟你都不要拥有它。在慢慢找到这样盈余总能持续积累的投资组合后，你就会发现其市值也会跟着稳定增加。

——1996年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

对于那些片面了解巴菲特的投资者而言，他们可能认为巴菲特的投资秘诀仅仅是“长期持有”，这显然是一大误区。在多年来的股东大会以及采访言论中，“能力圈”是巴菲特一直强调的问题，用巴菲特自己的话来说：“找到自己真正了解的行业和企业，才能谈到长期投资的问题，否则不如去买指数基金。”

事实上，从某些角度来说，“业余投资者”往往比“专业投资者”更有优势，因为业余投资者会从事一些投资之外的工作，例如一个投资者从事木材行业，那么他在这一领域的投资就会有其独特的优势。

公开发表心中愿景不应变成盲目乐观

查理和我认为，CEO预估公司未来成长率是相当危险且不当的，当然，（这里）是指他们通常在分析师与公关部门鼓动下这样做的行为，但他们应该坚决拒绝，因为这样做通常会惹来许多不必要的麻烦。

CEO自己心中有一个目标不是件坏事，甚至我们认为，如果这些期望能够附带合理的条件，CEO公开发表个人心中的愿景是很好的一件事。但如果一家大公司公开宣称每股盈余长期可以维持15%的年增长率的话，那肯定会招致许多不必要的麻烦。

其原因在于，这种高标准只有极少数企业做得到。让我们做一个简单的测试：根据历史记录，1970—1980年，在200家盈余最高的公司当中，数数到底有几家在此之后能够维持15%的年盈余增长率。你会发现，能够达到这个目标的公司少之又少。我可以跟你打赌，在2000年获利最高的200家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

司当中，能够在接下来的20年里，年平均增长率达到15%的公司，绝对不超过10家。

——2000年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

如果一家公司宣称“我公司转产某某项目后，可望提高几倍的盈利能力”，而其在过去的盈利业绩表明它从未提高过自己的盈利能力，那么你基本上可以把这家公司的话当作耳旁风。

过高的预估不但会造成毫无根据的乐观，而且此举还会导致CEO行为腐化，很多CEO不专注于本业而热衷于运用一些非经济的手段来达到他们先前所做的盈余预估。更糟的是，在用尽运营上的各种手段之后，被逼得走投无路的经理人最后会运用各种会计方法无所不用其极地做假账，安然公司就是这样一步步走上邪路的。

盈利？亏损？做一个老实人

在讨论增长率的时候，非常有必要留心基期与终期年度的选择。开始与结束的年度只要有一个选择不当，无论如何计算出来的增长率都会被歪曲。尤其是当基期年度盈利很少时，计算出来的增长率会高得惊人却毫无实际意义。

伯克希尔的每股投资额与每股收益的复合增长率相对而言发生了很大变化，这一结果反映了我们的经营中心日益向企业购并倾斜。尽管如此，伯克希尔的副董事长，也是我的合作伙伴——查理和我的目标还是努力实现增长。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

2005年巴菲特对他接管伯克希尔后的40年经营做了一番总结。开头的那番话指出这样一个事实：伯克希尔被接管的那个年头是其历史上业绩最好的时候，远远超过前一年。若现在管理层存心夸大自己的业绩，就会从前一个年度业绩开始计算收益率，结果会更加惊人。

简而言之，理性的投资者应该做一个“老实人”，不要用虚假的事实来麻痹自己，直面惨淡的业绩才会有进一步的提高，而淡然面对盈利，才不会被财富蒙蔽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

敢于开自己的玩笑

周六下午，我们将再次为从北美以外来的股东举办一个招待会。每年我们的股东大会吸引来自全球的许多人，查理和我想对这些来自远方的客人表示一下我们个人的问候。去年，我们很高兴与来自许多国家的400位股东会面。任何非美国和加拿大的股东，将收到特别的入场券，上面有参加这个招待会的说明。

84岁的查理和77岁的我，拥有的幸运超过了我们的梦想。我们都出生在美国；都有非常了不起的父母，让我们能获得良好的教育；都有美满的家庭和健康的身体；都有一些“商业”基因，让我们取得了某种其他人未经历过的巨大成功。而且，我们都热衷于做我们热爱的工作，并有无数杰出的和令人愉快的同事协助。对于我们，每天都是那样令人兴奋，所以看到我们跳着踢踏舞去上班，不必惊讶。不过对我们来说，没有比在伯克希尔每年的股东大会上，与我们的持股合伙人欢聚一堂，更让人兴奋的了。

——2007年巴菲特致股东的信

在本届美国总统的竞选活动中，我听到的最有趣的故事是罗姆尼（美国商人与政治家，第70任马萨诸塞州州长，曾角逐2008年美国总统选举的共和党提名）问他的妻子安妮：“在我们年轻的时候，在你最狂野的梦里，是不是也没想到我会竞选美国总统？”安妮回答说：“亲爱的，我最狂野的梦里，并没有你。”

在我们1967年第一次涉足财险和意外险业务的时候，我最狂野的梦里也没有我们现在的成就。

——2007年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

心理素质是一个成功投资者的必备武器，敢于自嘲，善于自嘲，拥有理性乐观的心理的人往往能迎来乐观的收益状况。

1967年时，巴菲特把年收益超过15%列为“了不起”，超过20%列为“不可能持续”，超过40%列为“哈雷经过地球”。而事实证明，巴菲特的梦的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

确不够狂野，同时他也一定做不了一个伟大的天文学家。

成功大部分依赖于世界观及如何用它工作

提问：反映未来成功的最佳指标是什么？你是从什么时候开始自己的生意的？

巴菲特：成功大部分依赖于你的世界观，而且依赖于你如何运用你的世界观来工作。在伯克希尔，我们的经理人们通常具有正确的世界观，他们中的一些人从未说过商业方面的傻话。这是世界观，也是性情，你应该下注在这些人身上。因为我父亲不允许我去当作家，于是我进入了投资业。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

个人世界观和价值观似乎一直是非常模糊的概念，但是世界观和价值观对工作的影响力不容忽视，尤其是正确的世界观。

世界观是指导我们走向成功的重要工具，也是检验成果的最佳指标。世界观并不是先天形成的，而是后天的生活经历所塑造的。想要拥有成功的人生，可以及早地通过阅读、实际锻炼、向专业人士以及长辈请教的方式树立正确的人生价值观，并用这些观念来指导自己的长期实践。

在投资市场，情商比智商更重要

价值投资的理念看起来似乎很简单，也很普通。它就像一个愚蠢的人去上学，却获得了经济学的博士学位。它还有一点儿像在神学院读了8年书，不断有人告诉你十诫就是你人生的全部。

在商学院演讲时，我总是说如果他们离开学校时，每个人都拿到一张可以打20个孔的票，每一次做出投资决策时，就可以用掉一个孔。如果你总是试图把它们留给最好的投资决策，你永远不会用完全部的20个孔。如果他们能慎重对待投资的话，他们应该能做得更好。

我们不会雇佣任何人来完成收购，我们不需要和顾问、投资银行、商业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

银行等讨论贵公司。你只需要和我以及伯克希尔的副主席查理·芒格打交道。

——1992年巴菲特股东大会

【智慧指南】

在投资领域也是同样的道理，高智商不一定能带来正面高收益，在巴菲特看来，高学历不能决定一切，相反高情商所包括的个人综合素质才是制胜关键。一个人只要拥有稳定理性的投资态度，能长期坚持价值投资，即使没有太高的智商，也一样能取得不凡的成绩。

投资就是一场零和博弈

最近上市公司很流行强调管理阶层的利益与公司的股东是一致的，不过在我们的赏罚簿上，所谓的“一致”是对等的，而不是只有当公司营运顺利时才如此。许多公司的一致性就不符合我们的标准，因为表面上虽是如此，但其实骨子里玩的是“正面我赢，反面你输”的游戏。

——1994年巴菲特致股东的信

这昂贵的游戏只是用来决定谁能吃这块饼，但没有一点儿办法让饼变得更大。我知道有一种论点说这个过程能使资金实现更有效的配置，但我们怀疑其可信度，相反过热的股市反而妨碍资金的合理配置，使饼变得更小。亚当·斯密说：自由市场中有一只看不见的大手，能导引经济社会使其利益最大化。我们的看法是——赌场般的股市与神经质的投资行为仿佛是一只看不见的大脚，碍手碍脚地拖累了经济社会向前发展。

——1983年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

市场中的主体总是因为立场不同而产生不一致的站位，投资这场游戏不像合作会带来双方共赢的局面，它就是一场零和博弈，游戏的奖励是一张分量固定的大饼，赢的人吃得多，输的人吃得少，甚至没得吃。赢的人往往是实力强大的投资者，输的人则是势单力薄的散户。

对于那些刚做投资的人来说，明白这场游戏的模式，为之做好心理准备和适当的战术准备是非常必要的功课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

投资多少会有点儿运气成分，不可能每次都命中

查理和我老早以前便明白，要在一个人的投资生涯中，做出上百个小一点儿的投资决策，是件很辛苦的事。这种想法随着伯克希尔资金规模日益扩大而越发明显。放眼投资世界，可以大幅影响本公司投资成效的机会已越来越少，因此，我们决定只要求自己在少数的时候够聪明就好，而不是每回都要非常聪明，所以我们现在只要求每年出现一次好的投资主意就可以了（查理提醒我，今年该轮到我了）。

——1993年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

即使被称作股神，巴菲特的投资也不是每次都能赚得盆满钵满。作为普通投资者也要明白这个道理，我们不可能每次都选到一路飞涨的股票，投资过程中需要以一颗平常心面对现实偶尔的失败。

同样是可能面对失败，巴菲特给我们的提示是：集中力量做好一个大投资，在少数情况下运用自己的聪明才智，只要保证这一次投资不失败，就能获得超值的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第17章

与时俱进：现在的世界大不相同

高速发展的21世纪，每天都是一个新世界，相对渺小的人类有什么理由不去重视外部大环境呢？

出生在美国对我来说是巨大的优势

提问：你是否同意格罗斯的说法，他说这一代投资者取得了成功，主要是因为时机。

巴菲特：毫无疑问，出生在美国对我来说是巨大的优势。

…………

巴菲特：我很羡慕今天出生在美国的小孩，按照概率来看，这个时代出生的小孩有可能是最幸运的。

芒格：你那个时代竞争很少，现在就不会这样了。随着时间推移竞争加剧，对下一代来说这是不利的。

巴菲特：我们生活的时代远好于约翰·洛克菲勒的时代，未来的孩子与我们相比也会是这样。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

事情的产生发展总是和内外部因素相关，虽然内部主观因素常常起着主导作用，但外部因素是内部因素成立的基本条件。因此，如果没有美国开放的经济环境和时代前提，巴菲特也不太可能缔造如此传奇的商业神话。

要知道，你不是在真空里战斗。所以，投资者也要注意自己所处的时代和环境，要学会利用并创造良好的环境为自己助力，更要懂得避免不良环境对自己造成的损害。在做出决策的时候，要谨记以社会发展大背景为依据，紧随时代发展潮流，不能南辕北辙，与时代发展相逆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

不太可能有什么能取代美元成为储备货币

提问：如果美元失去储备地位会怎么样？

巴菲特：不太可能有什么能取代美元成为储备货币。未来中国和美国将是超级经济大国，但美元在未来几十年都会是储备货币。

芒格：储备货币的国家有一些优势，失去储备货币就失去了这些优势。即便这些事情真的发生了，也没什么大不了。历史上没有哪个超级大国能一直保持第一，我认为未来20年美元都会是储备货币。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

近些年来，人民币国际市场价值不断上扬的趋势受到越来越多商业大佬的注意。从实际效应和心理效应来说，人民币开始在世界范围内对资金流向、贸易投资结构产生重要影响，中国早晚会发展成为独当一面的重要经济体这一论断已成为业界共识。

但瘦死的骆驼比马大，美元在国际上的优势和竞争力不是一朝一夕就能改变的，这一点也需要投资者铭记。而巴菲特的判断无疑是中立客观的，他既看到了中国经济发展的迅猛之势，也注意到美元的强势地位，只有全面地看待这些问题才能更好地利用不同货币来避险。

利率上升对资产价格来说像是地心引力

提问：零利率怎么影响伯克希尔？

巴菲特：利率是市场上一个很巨大的因素。利率上升对资产价格来说就像是地心引力。

芒格：我强烈预期，利率不会在相当长的时间里保持如此低位。但低利率持续了这么久，已经让我很吃惊了。我们有大量浮存现金，这些现金与一年前相比变得更少了。

巴菲特：在今年一季度末，我们有90亿美元的短期证券。这些都没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

任何回报。我们把它放在美国国债中，没有任何收益。如果是5%的短期利率，那就是几亿美元收益。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

对股票市场及股票价格产生影响的种种因素中最敏锐者莫过于金融因素。在金融因素中，利率水准的变动对股市行情的影响又最为直接和迅速。通常利率下降时，股票的价格就上涨；利率上升时，股票的价格就会下跌。因此，利率的高低以及利率同股票市场的关系，也成为股票投资者买进和卖出股票的重要依据。

海外投资，基本原则不变

提问：中国的文化和商业环境与美国有很大不同，投资中国企业有什么特别之处吗？

巴菲特：当我投资中石油的时候，无论是按石油储备、现金流还是其他任何标准来衡量，其股价都非常便宜。另一家俄罗斯公司同样便宜，我不是什么地缘政治专家，但我对于在中国投资的感觉要好很多。

我们对于海外各国的税法、习俗并不是全都了解，这使得海外投资的难度增加，不过基本的投资原则，即评估企业的价值、寻找优秀的经理人以及争取优惠购买价格等都是一样的。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

在投资过程中积淀下来的经典理论总是放之四海而皆准，比如说巴菲特提到的对企业价值的评估、寻找优秀经理人和争取优惠购买价格等，换汤不换药，同样适合海外投资环境。

其实，这也提醒广大投资者要注意矛盾的个性和共性，适应新环境出现的新状况。例如，在资本投资市场，不管是投资股票还是债券、基金，都要透过现象看本质，抓住事物的根源核心，用适合多数环境的方式去执行，完全可以有不错的成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

量化宽松政策会产生前所未有的流动性

提问：量化宽松政策（QE）的风险是什么？如何停止？

芒格：答案是我不知道。

巴菲特：买东西会比卖东西更加困难，这是一个前所未有的领域，QE创造了大量流动性。QE有通胀的潜力，但现在还没有表现。美联储成员从来没有承认过，但我猜有些人对没有更多通胀出现比较失望。

芒格：经济学家们认为他们知道自己在做什么时，应该更加谨慎。有谁能预测到利率会保持这么低这么久？日本尝试了所有办法，但有谁能预测到日本会停滞20年？

——2013年巴菲特股东大会

美元的走弱，错不在欧佩克、中国及其他。别的发达国家和美国一样，依赖石油进口，也在和从中国进口的产品竞争。美国应当发展出一套明智的贸易政策，而不是挑选出一些国家来惩罚或一些行业来保护。我们也不应该采取那些很容易引发报复的行动，那样只会减少美国的出口，真正的贸易应该是我们和世界的其他地区之间互惠的。

我们的立法者应该认识到，这种货币流动的不平衡是不能持久的，所以现在需要调整政策，以求从本质上尽早减少这种不平衡。我们每天强加给世界各地的20亿美元，已经造成全球某些方面令人不快的消化不良。

——2008年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

量化宽松政策是指中央银行在实行零利率或近似零利率政策的情况下，通过购买国债等中长期债券，增加市场基础货币供给量，向市场注入大量流动性资金。量化宽松政策比一般的经济微调政策药力要猛，因为它锁定的都是中长期债券，即长期的低利率。

巴菲特说量化宽松就好像一部好电影，因为你不知道它将怎么收场。任何拥有股票的人都应该重新评估股票价值。他表示自己虽然不能预测究竟会发生什么，但是感到非常担心。此外，巴菲特指出美联储的举动会极大地引发通货膨胀。不过有弊就有利，低利率让伯克希尔公司可以进行本来无法进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

行的交易。

有时候，客观环境是无法改变的，我们只能在一定环境下选择最优方案，并做好情况进一步恶化时的充分准备。

企业税是高了些，但并未伤害企业竞争力

提问：怎么看企业利润与GDP的比重？

巴菲特：企业利润是GDP的10%，这是不同寻常的。有意思的是美国企业还一直在抱怨收入税。按照在GDP中的比重，现在的税是40年前的一半了。按照全球标准，美国企业税是高一些，但是这并没有伤害美国企业的竞争力。

芒格：我不同意巴菲特的看法。当其他国家企业税更低时，对我们是不利的。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

在美国这样一个自由经济主导的市场，市场主体们更渴望政府能够减少对市场的干预，尽量降低交易费用，而最具政府干预特色的一项企业成本就是企业所得税。很明显，如果税率低，企业将负担更低的成本。

相信每一个国家的政府都会朝着降低企业税务负担的方向努力，不过政府税收只是一方面，增强企业收入和利润的方式还有很多，提高管理经营水平才是提高利润的根本途径。

粮食转换成燃料使人类走向灭亡

提问：如果有一天石油用尽了会发生什么？第三次世界大战吗？

巴菲特：我认为不会用战争方式解决。随着时间的流逝，生产会被逐渐降低。与此同时，世界将会到达一个生产高峰期，然后会逐渐走下坡路。在本世纪内，我们的石油生产仍然保持良好，只是一个多少的问题。石油对于全球来说并不是一个开关，关于能够获得多少石油，更多的在于政治方面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

考虑。从短期来看，还不需要担心世界没有石油。

对于乙醇问题，芒格表示，将粮食转换成燃料是有史以来最为愚蠢的事情。他认为这样的做法将使人类走向灭亡。

芒格：终有一天，世界都必须利用太阳作为能源的来源。耗尽碳基燃料的做法是“极度疯狂的”，因为地球上没有任何替代品。美国政府的能源政策并不是特别合理。

巴菲特：我们正在寻找更好的方法，让我们在用煤的同时又不污染环境。美国中部已经在进行风力发电了，但同时仍依赖煤发电，未来对煤的依赖还会持续一段时间。我们要求世界领袖人物和公司做出贡献，但美国在过去的能源使用方面并没有起到领袖的作用。

——2008年巴菲特股东大会

【智慧指南】

可以肯定地说，21世纪以后的很长时间内，能源将会成为困扰世界人民的难题。首先能源数量在一步步地减少，另外，各种能源开始被大集团操控，其价格涨跌很多时候已经不受经济规律的完全约束了。因此，开发新能源似乎成了每一个国家都应该考虑的重点问题。

而巴菲特在股东大会上的号召，也非常值得人们响应，部分实力强大的企业，的确应该在资金、技术、人员等方面加强对新能源开发的支持。

而一样绕不开能源话题的投资者们，也必须有更加清晰的认识，那就是在选择投资项目时一定要注意能源的可持续性发展问题，避免在长期持有的过程中，因经营环境恶化而使预期收益受到影响。

抵制北京奥运会是个可怕的错误

提问：你是否因为西藏问题而鼓励可口可乐公司抵制北京2008年奥运会?

巴菲特：每一个国家都应参与奥运会，不支持奥运将是一个“可怕的错误”。试图阻止北京奥运会获得商业或政治支持的行动是严重的错误，参与奥运会的人越多越好，不应对此加以苛责。奥运会是一个很好的事情，对世界做出了贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

芒格：问问你自己，与几十年前相比，中国是更好了还是更差了？答案很明显，中国正朝着正确的方向前进。我认为，对于你不喜欢的人，在某些问题上死死揪住不放的做法是最糟糕的。

——2008年巴菲特股东大会

【智慧指南】

经济学研究有一个很重要的前提假设，那就是市场参与者是经济人（理性人）。经济人（理性人）假设意味着人们的思考和行为都是目标理性的，唯一试图获得的经济好处就是物质性补偿的最大化。

不管是恐惧还是贪婪，投资者都希望自己的举动能获得最大收益，想要实现该目的，首先大家要做到的就是使投资符合经济发展大趋势。

因为从现代社会组织结构来说，国家政治是影响经济发展最深层次和最深远的因素，是一切经济行为展开的根本。要知道，一个国家不稳定，与该国企业交易就会存在政治风险；一个国家繁荣富强，与之合作也一定会有长足发展。

所以，作为有实力的投资者，一定要具备高度战略眼光和理性观点，不能因为个人偏见而影响投资效果。

地域性差异——有些产品能远销海外，有些不能

巴菲特：1996年，我们在海外市场卖出了大量的寇比吸尘器，这个业务今年在海外市场上的增长势头很好，我觉得应该能继续增长。我们一直在寻找机会。不过，有些产品能远销海外，有些就不能。吉列可以，迪斯尼也可以，麦当劳和可口可乐在国外市场都做得很好。

喜诗糖果在海外市场的表现就没有这么好，如果你花50年的时间开拓海外市场，它可能也会做得不错。不过喜诗糖果这种产品在海外不容易卖得好，条状糖果本身就不太容易推向国际市场，如果你考察法国和英国或者日本卖得最好的糖果，就会发现它们和在美国出售软饮料或者电影、快餐以及剃须刀没有任何相似之处。

芒格：士力架（全球销量最大的条状巧克力）是个例外，不知道为什么，士力架在国外市场卖得很火。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

巴菲特：查理的经验很丰富，因为他去过世界很多地方。或许你想在我们投资的地方投资，但肯定不想在我们吃饭的地方吃饭。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

每一家公司拓展海外市场的时候都是股票跌宕起伏的非常时刻，这段时期对公司内部而言是对管理者的考验，而对投资者而言则很可能是一个非常不错的机遇。

衡量公司的产品与服务是否能够克服地域性差异，不仅仅是公司管理者的责任。如果投资者同时做好市场调查和分析，断定海外投资成功概率偏高，则可以选择提前增加投资；如果判定海外投资风险很大，但公司本身值得信赖，也可以通过长期持有来获得利润，甚至在海外投资宣告失败的时候考虑追加投资。

有时，大环境让人无能为力

奈特捷的经营成果确实是一个完全不同的故事，2004年我曾放言其业务将在2005年实现盈利，但我错得一塌糊涂。

应该说明的是，我们欧洲地区的业务实现了良好增长的同时成本也有所下降，客户合同增长了37%。我们是欧洲地区经营飞机部分所有权业务的唯一一家企业，目前在欧洲地区业务遍地开花的局面是奈特捷成为这一行业全球领导者的关键因素。

尽管我们的美国的业务客户大幅度增长，公司却出现了严重的亏损，经营效率下降，成本剧增。我们相信我们3个最大的竞争对手也遭受了同样的打击，但它们都各自隶属于飞机制造商，因此它们可能并不像我们一样非常关注获得足够利润的必要性。无论如何，这3家竞争对手管理的飞行机队的综合价值都远低于我们运作的机队价值。

——2005年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

伯克希尔麾下的奈特捷公司是全世界最大的公务机公司，其本身的经营模式和服务都非常好，但就是这样一家被巴菲特认真经营的公司，在航空业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

不景气的大环境下，依然难以幸免，导致整体负利润。

在大环境不利的前提下，投资者还是应当适时地考虑退出或者抛售，一味地对抗大环境是非常不理智的行为。

伯克希尔所得税约占全美企业上缴国库的2.5%

2003年5月20日，《华盛顿邮报》的社论版面刊登了本人关于布什减税政策的评论，13天后，美国财政部主管税务政策的助理秘书帕梅拉·奥尔森在一场租税新法令的演讲中提到："这代表，我必须这样说，某位擅长玩弄税法的中西部圣人，将可以放心地留住他赚到的所有钱。"我想她讲的正是本人。

可惜的是，伯克希尔2003年总计缴纳了33亿美元的所得税，约占全美所有企业上缴国库的2.5%；相比之下，伯克希尔的市值仅占全美企业总值的1%，这金额肯定可以让我们名列全美纳税大户前十名。

——2003年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

巴菲特经常表示出自己对美国税收措施的不满，但非常有趣的是，他批评说美国富人们纳税的额度太少，而美国政府与国会经常有人跳出来指责巴菲特，认为伯克希尔才是真正占了纳税的大便宜。

站在投资者的角度而言，合法纳税，有社会责任感的企业才能真正长久，那些靠投资者的钱财赚钱，反而享受着纳税人税务利益的企业，必将被公众抛弃。

独立董事难独立

过去62年以来，从数千家公司的个案研究中我们不难看出，成千上万的投资公司董事会每年都要履行投资人赋予他们的重大职责——为其背后所代表的数百万投资人选择适当的人来管理其身家财产。

很可惜的是，我们发现董事会只不过年复一年地假装掌握着控制权，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

实际上A基金公司永远选择A经理人，B基金公司也总是选择B经理人，就像是僵尸般食古不化。很多时候，就算现任基金经理人的表现很差劲，董事会也视而不见。我想，要等到这些独立行使职务的董事愿意开始建议寻找其他合适的经理人人选，恐怕连猴子都有办法写出莎士比亚歌剧了。

令人感到奇怪的是，当这些人在处理自己的资产时，只要发现苗头不对，肯定立刻另觅贤能。我实在是无法理解，当他们在受托帮他人管理资产时，为何不能这样迅速地做出换人的决定呢？

——2002年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

这里需要交代一下背景：美国自1940年以来，联邦法令规定投资公司必须有一定比例的董事维持独立，这一比例从最早的40%达到现在的50%。而实际上，这些董事及整个董事会依照功能区分担负众多职责，但实务上的运作通常只有两项最重要的任务：一是协调争取最低的管理费，二是找到最好的基金经理人。

独立董事在中国更像是“花瓶”，投资者切不可因为某公司的独立董事赫赫有名而贸然选择投资其股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第18章 敢做“预言帝”：苍蝇拍和真空管产业如今安在

投资其实就是投注未来，因此学不会预测大势的人不算是优秀的投资者。

沙漠地带产生的太阳能比多云地带多

提问：火电厂的下滑会给BNSF带来问题吗？你怎么看待新的石油管道？

巴菲特：煤炭同比需求要看天然气的价格。我认为把石油从巴肯油田运输出来需要使用很多铁路交通，用铁路运石油比管道快，并且还有灵活性。

BNSF CEO：我们预计煤炭运输量持平，但石油会大幅增长。

…………

提问：虽然美国对煤的依赖程度将越来越低，但在资源方面有投资的伯克希尔公司，其公用事业是否会受到产品替代性的影响呢？

芒格：没有人真正知道最终会怎样。我非常有信心地预测，沙漠地带产生的太阳能将比多云地带多。屋顶上的太阳能板会产生重大影响吗？我对此持怀疑态度。

巴菲特：尽管石油、天然气之间的价格比很惊人，不过这些能源的价格仍处于不断变化中。

——2013年巴菲特股东大会

【智慧指南】

产品的替代性是非常值得投资者注意的一个问题。产品替代性，指两种不同的商品或者劳务在使用价值上可以互相替代来满足人们某种需要的关系，比如隐形眼镜和普通框架眼镜就很好地体现了产品的替代性。

而股东大会提到的煤炭资源，其燃烧取暖等作用是可以和天然气相替换的，因此，在市场经济中，一方价格的变动会影响到另一方的价格和销量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

因此，投资者应该认识到产品的替代性现象，却不因此迷失方向，因为产品的功能和供给仍是决定其价格走势的永久决定因素。

再活50年，应该投资什么

提问：如果你还能再活50年，而且可以再投资一个行业，那会是什么行业？为什么？

巴菲特：我们肯定会选择一个规模庞大的行业，在科技界将出现一些庞大的赢家。

芒格说：科技或能源。

…………

提问：考虑到你们对可再生能源和自然资源都很感兴趣，能否谈谈各种资源的耗竭对你们的投资战略有何影响？

巴菲特：影响不大，有不少社会问题对我们的投资决定其实没多大影响，我不是说它们不重要，只是不一定会影响我们的决定。

芒格：有些人觉得资源耗竭问题的解决方案就是挖、挖、挖，这些人简直是疯子。

…………

提问：中美能源在风力发电方面进行了很多投资，考虑到现在涌入该行业的巨额资金，你们对风电有何看法？

巴菲特：风力发电很不错，可只有刮风的时候才用得上，因此无法成为最基本的电力供应形式。只有在政府提供税收方面的优惠时，风电投资才合理，否则的话无法赢得具有吸引力的回报。在艾奥瓦州只有35%的时间有风。

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

随着全球传统能源消费量不断上升和储量相对有限这一矛盾的日渐深化，新能源逐渐成为能源行业甚至全球经济的焦点。新能源作为传统能源的补充和替代，包括太阳能、风能、核能的开发以及应用，并在用途和转化上不断扩大，如目前如火如荼的新能源汽车概念。A股中众多上市公司也开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

涉及这一有着广阔前景的行业，据统计，新能源概念上市公司超过100家，成为市场中最受追捧的热点。

不管怎样，投资新能源已成为一种趋势，也将会在股市中掀起另外的一场波浪，为巴菲特在内的更多投资家们带去意想不到的收益。

从预言中你能得知许多预言者的信息，但对未来所获无几

提问：预测全球经济增长放缓会给伯克希尔带来麻烦吗？未来10年股票市场回报率会如何？

巴菲特：我不在乎宏观预测。你没法精确地知道它。我们不看预测，从来没有一个股票投资的决定是基于宏观环境的。我们不知道会发生什么，为什么花时间讨论你不知道的事情？所以我们讨论企业。我喜欢比尔·格罗斯，但不管是他还是其他任何经济学家对未来做的预测，对我都没有什么影响。我总体上认为美国会做得更好。任何常态对我们都没有任何意义。如果你买到了好的企业，价格好，长期就会表现不错。如果你基于预测来做市场决定，那你会亏很多钱。

巴菲特：你怎么看常态？

芒格：可以想象得到，会更差。

——2013年巴菲特股东大会

我不关心宏观的经济形势。在投资领域，你最希望做到的应该是搞清楚那些重要并可以搞懂的东西。对那些既不重要又难以搞懂的东西，你忘了它们就对了。了解可口可乐、里格利（美国一家营销口香糖的公司）或柯达，它们的生意是可以看得清楚的。当然你的研究是否重要最后还取决于公司的评估、当前的股价等因素。但是我们从未根据宏观经济的感觉来买或者不买任何一家公司。我们根本就不读那些预估利率、企业利润的文章，因为那些预估真的是无关痛痒。

我们不愿因为自身本就不精通的一些预估而错过买到好生意的机会。我们根本就不听或不读那些涉及宏观经济因素的预估。在通常的投资咨询会上，经济学家们会做出对宏观经济的描述，然后以此为基础展开咨询活动。在我们看来，那样做是毫无道理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

假想艾伦·格林斯潘（曾任美联储主席）在我一边，罗伯特·鲁宾（克林顿时期美国财政部长）在我另一边，即使他们都悄悄告诉我未来12个月他们的每一步举措，我也是无动于衷的，而且这也不会对我购买公务机飞机公司或通用再保险公司，或对我做的任何事情有一丝一毫的影响。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

巴菲特经常不在乎宏观经济形势，甚至逆宏观经济形势而进行投资。1972年，巴菲特买了喜诗糖果，那之后不久政府实施了价格管制，股价一直狂跌，但巴菲特依然继续买进，无视宏观经济形势。而正因如此，巴菲特没有错过以2500万美元买下一个现如今税前利润6000万美元的生意！

用巴菲特的原话来说："几乎每一份投资银行的报告开头都是关于宏观经济形势的回顾和展望，你在阅读的时候几乎可以忽略掉这一部分。"

明天充满不确定性，但这个国家的命运是明确的

提问：美国面临着如此之多的问题，比如不断增长的债务、财政赤字、经济增长缓慢等，而且缺乏清晰的解决方案，为什么你对美国经济的前景总是这么乐观？

巴菲特：从我出生以来，美国人的平均生活水平提高了5倍，我认为每个人对这个国家都应该充满热情。

总是有些事情值得担忧，但美国的潜力还没有用尽，只不过其他国家正在赶上来。在今后100年中，我们或许会有15年或20年的坏日子，但我们比现在进步的程度将是翻天覆地的。

——2011年巴菲特股东大会

我本人就是一个经典的案例。1942年，当美军在太平洋战场上遭受重大打击的时候，我买入了生平第一只股票。当时的新闻头条都在说未来会更糟，但是我们每一个人都坚信，我们一定会打赢日本。

这个国家的成功有点儿令人不可思议：人均GDP从1941年到2012年翻了4倍，在过去的这些年，每一个明天都充满不确定，但是这个国家的命运是明确的，那就是财富不断增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

如果我们的CEO因为谁有对短期的担忧而搁置了大型的好项目，那么请告诉我们，我们来帮你解除这样的担忧。

——2013年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

人不是神，谁也不可能每次都判断正确，偶尔出现失误属于正常现象，而高峰与低谷的交错才是投资者正常的投资轨迹。

可以说，投资一半靠能力，一半靠心态。选择投资项目很大程度上靠能力，坚持与否靠的是心态，尤其是在走势低迷的时候。如果分析认为将来发展前景一片明朗，那么暂时的失败也不用太过悲观，但如果大势已去，就要及时出售，避免遭受更大的损失。

抓大放小，分清主流，保持良好心态，是每一个投资者应该学习的内容。

"懂"的意思是能看到10年后的情况

当我说懂时，我的意思是，你非常清楚10年之后公司的情况将是什么样的。我对许多企业的理解都不足以让我产生这种信心，不过有少数几家企业可以。

幸运的是，就像你说的那样，我只需要真正懂几家企业就够了，可能是6家或8家。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

"不懂不做"是巴菲特经典的投资理论之一，但"懂"与"不懂"之间的界限往往很难划分，很多投资者在一个领域研究多年都不敢确定自己是否真的懂。所以在这里巴菲特给予了一个量化的概念，就是"看到10年之后的情况"。这一清晰的量化，被公众认为是最有帮助的投资理论之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

挑些简单点儿的吧，为什么要费事拣稻草里的针呢

2003年，中美能源取消一项锌金属回收的重大投资案，该计划在1998年开始，并于2002年正式营运。由于地热发电产生的卤水含有大量的锌，而我们相信回收这些金属应该有利可图，近几个月来，回收运用在商业上似乎可行，但冶矿这行就像是石油勘探一样，希望往往一再戏弄开发商。每当一个问题解决了，另一个问题马上又浮现，就这样一直拖到9月，我们终于举白旗投降。

我们的失败再度凸显了一项原则的重要性，那就是别把事情搞得太复杂，尽量让事情简单化。这项原则广泛运用于我们的投资以及事业经营之上，如果某项决策只有一个变量，而这变量有九成的成功概率，那么很显然你就会有九成的胜算；但如果你必须克服10项变量才能达到目标，那么最后成功的概率将只有35%。在锌金属回收这项合作案中，我们几乎克服了所有的问题，但一项无法解决的难题让我们吃不完兜着走。套句矛盾的修饰语句，这是单一环节的连锁。

——2004年巴菲特致股东的信

我们的投资组合持续保持集中、简单的风格，真正重要的投资概念通常可以用简单的话语来做说明，我们偏爱具有持续竞争优势并且由德才兼备、以股东利益为导向的经理人所经营的优秀企业。只要它们确实拥有这些特质，而且我们也能够以合理的价格买进，那么投资出错的概率可说是微乎其微。

投资人必须谨记，你的投资成绩并非以奥运跳水比赛的方式评分，难度高低并不重要。你正确地投资一家简单易懂而竞争力持续的公司所得到的回报，与你辛苦地分析一家变量不断、复杂难懂的公司所得的回报可以说是不相上下。

对于买进股份，我们注意的只是价格而非时间。我们认为，因为忧虑短期不可控制的经济或是股市变量而放弃买进一家长期前景可合理预期的好公司是一件很愚蠢的事，为什么仅是因为短期不可知的猜测就放弃一个明显正确的投资决策呢？

——1994年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

当然有许多产业，连查理或是我可能都无法判断。到底我们玩的是宠物玩具还是芭比娃娃，甚至在花了许多年时间努力研究这些产业之后，我们还是无法解决这个问题。有时是因为我们本身知识上的缺陷阻碍了我们对事情的了解；有时则是因为产业特性的关系，例如，对于一家随时都面临快速更新技术的公司来说，我们根本就无法对其长期的竞争力做出任何的评断。人类在30年前，是否就能预知现在电视制造或计算机产业的演进，当然不能！就算是大部分钻研这个领域的投资人与企业经理人也没有办法，那为什么查理跟我觉得应该有预测其他产业快速变迁前景的能力呢？我们宁愿挑些简单一点儿的，一个人坐得舒舒服服就好了，为什么还要费事去拣稻草里的针呢？

——1993年巴菲特致股东的信

做投资的好处是你不用学习日新月异的知识和技能。当然你愿意那么去做，就另当别论了。40年前你了解的口香糖的生意，现如今依旧适用，没有什么变化。

我认识一个人，他的岳父去世了，留下一家制鞋公司。这个人托高盛来卖掉这家公司。他和我的一个朋友在佛罗里达打高尔夫，提到了这件事。我朋友让他给我打电话。他打了，结果我们用5分钟谈成了这桩生意。我认识这个人，我基本了解制鞋生意，所以我就买了。质化的方面定了后，就是价格了。我的答案只有是或者不是，很简单，谈判的时候没什么圈子可兜。只要价格合适，我就会买。不然的话，谈判之前我很快乐，谈判不成我也一样。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

投资目标中的变量决定着投资目标的复杂程度，预测投资项目时越简单，变量越少，对于投资者而言自身能够把控的部分也就越多，投资也就越稳健，达到自己预期的投资目标的可能性也就越大。

用巴菲特自己的话来说：“每一个击球手都希望面对一个只懂得一种投球方式的投球手，因为即使对方投球再棒，自己打出全垒打的机会也好过面对一个投球技术一般但方式变化多样的投球手。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

跳出大众思维，跟随自己的判断

我觉得人们现在应该排队去申请按揭买房。这是做空美元和利率的绝佳办法，傻子都应该知道。但目前为止，房屋建筑行业的复苏比我想象的慢很多。

现在的30年期固定按揭利率非常诱人。如果将来利率下降，那么你可以通过再融资进行置换。如果利率上升，你就可以坐享房产升值的收益。

——2014年巴菲特在《财富》杂志座谈会上的发言

【智慧指南】

有时候投资者总会被自己所制约，认为是对的却不敢投资，想看看更多人的表现。等到更多人行动后，又感觉已经错过最好的下手时机，导致自始至终都是处在观望的状态。而实际上，很多投资方向从头到尾都是介入的最好时机。这就是人性最有趣的弱点之一。

宁愿大概对，也不要完全错

在学术界，人们喜欢给予投资风险不同的定义，坚持把它当作是股票价格相对波动的程度，也就是个别投资相较于全体投资波动的幅度。运用数据库与统计方法，这些学者能够计算出一只股票“精确”的Beta值，代表其过去相对波动的幅度，然后根据这项公式建立一套晦涩难懂的投资与资金分配理论。为了找出可以衡量风险的单一统计值，他们却忘记了一项基本的原则，宁愿大概对，也不要完全错。

——1993年巴菲特致股东的信

别人同意你的观点，并不表示你的观点就正确无误。你之所以正确，是因为你提出的事实正确以及推论正确，这样才能保证你能够正确无误。为什么聪明人总会做出损害自身利益的蠢事？我们的成功在很大程度上是因为我们能够避免犯愚蠢的错误。只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需做很少几件正确的事情就足以成功了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

如果你在错误的路上，奔跑也没有用。当发现自己处在洞穴中时，要做的第一件事就是停止挖坑。在犯下新的错误之前好好反省一下以前的那些错误倒是一个好主意。

重整旗鼓的首要步骤是停止做那些已经做错了的事。模糊的正确胜过精确的错误，现在远离麻烦，要比后来摆脱麻烦容易得多。

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

没人能丝毫不差地对一些事物做出精准预测，我们能做到的是大概正确、方向正确，而这种模糊正确一定是比明确错误难得多。

市场变动虽大，但短期规划也不容忽视

我们对于长期目标的专注，并不代表我们就不注重短期结果。总的来说，我们早在5～10年前就预先规划设想，而当时的举动现在才开始慢慢地回收。如果每次有信心地播种，最后的收割结果都让人失望，农夫就应该好好地检讨原因了。不然就是农地有问题。投资人必须了解，对于某些公司甚至是某些产业，根本就没有所谓的长期性策略。

你可能会特别留心那些利用会计手法或出售资产撑高短期盈余的经理人；你也应该特别注意那些一再延长实现目标日程，并把长期目标一直挂在嘴上的人。即使爱丽丝一再听到母亲“明天再挤牛奶”的说教，她最后还是忍不住——总有一些应该今天挤吧！

——1992年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

市场瞬息万变，所以很多投资者并不制订短期规划，更不会关注短期市场的某些变动。

这种做法略显偏颇，任何大的动向都是由小的因素积累而成的，做短期规划有利于投资者增强关注意识，还能由短期市场发展的轨迹预测长期走势。因此，不管市场的变化有多大，坚持长短期结合、动静态结合，才是聪明的投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

关注会发生什么而不是什么时候发生

当我们买入或者卖出股票的时候，我们担心的并不是市场将会怎么样，而是公司将会怎么样。股票市场将会在很大程度上决定什么时候我们是正确的，而我们对公司的分析的准确性则将在很大程度上决定我们是不是正确的。换句话说，我们关注的重点是应该会发生什么，而不是它应该在什么时候发生。

——1966年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

事情的发展顺序，首先是会发生什么，然后是什么时候发生。如果不知道将会发生什么，那么其何时发生都不能使自己做好必要的准备。

因此，对可能发生的事情先做出判断和预测，再为之做准备，成竹在胸的结果就是不担心事情什么时候发生，自然应对就好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第19章

拒绝教条主义：目前的金融课程可能只会帮助你做出庸凡之事

知识不一定在课本上，而且要活学活用，任何死抠课本的人都难以很好地拿理论指导实践。

用恰到好处的激励教育孩子

提问：我们的子女生活无虞，什么都不缺，如何激励他们刻苦学习成长，使他们能与各发展中国家的下一代竞争呢？

芒格：这确实是个问题，我不认为在富裕家庭长大的孩子会喜欢每周工作60小时。

巴菲特：我不希望我的孩子仅仅因为父母有钱就觉得自己很特别。当然，我也不希望给他们太多激励，让他们比我干得更好！

——2011年巴菲特股东大会

【智慧指南】

和中国相比，国外尤其是欧美地区的教育理念比较自由独立，即使是"富豪爸爸"也不会给孩子特权，反而让孩子用独立的人格和思想去接受挑战。

接班任务越来越明朗的中国"富二代"，也应该去认真估量自身能力，正视自己的位置，发挥积极性，成为新时期优秀的竞争干将。

学到的越多，你想学的也就越多

一个来自费城的七年级学生提问说，由于在学校里还有许多事情没有教，他应该读些什么东西？巴菲特称自己是从读报纸开始，然后才慢慢接触这个世界的。巴菲特说："你将会发现自己真正感兴趣的东西。你学到的越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

多，你想学的也就越多。”

有人问：“你在理财方面给孩子们的忠告是什么？”巴菲特回答：“总体来说，孩子们应当以他们的父母为榜样，如果他们的父母很有判断力，用他们自己的方式着眼于未来并合理安排生活，那么孩子也会有判断力。”

巴菲特称：“我并不提倡极端的节俭。”

——2008年巴菲特股东大会

在美国相同规模甚至更大规模的报纸中，《水牛城新闻报》有两个特点：其一是无论节假日还是平时的普及率都是最高的；其二是新闻版面占总版面的比率最高。

事实上，这两项特点之间有着非常大的关联，绝大多数的读者还是更加关注新闻内容，新闻版面越丰富普及率也就可能越高。另一方面，除了新闻量之外，新闻的品质也很重要，这需要整体拥有好的报道和编辑，更要有实时性和关联性。为了让报纸成为读者不可或缺的东西，它必须能够马上告诉读者他们想要知道的事情，而不是让读者看“历史”。

和往年相同，1987年我们的新闻比重大约是50%，如果将比率降低到40%，其实一年内我们可以省下400万美元左右的新闻成本，但我们从来不会考虑在这种地方节省，就算哪一天我们利润缩水了也是一样。

如果有一天我们需要节省资产，我们也绝不会降低新闻比率或者牺牲喜诗糖果的品质与服务，因为那些钱是必须花的。而另一方面，我们也不会因为伯克希尔的资金充裕而聘请经济分析师、公关顾问等对公司一点儿帮助都没有的人。

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

在投资和生活中，巴菲特都主张“该花费的不能省，该节省的尽量不要多余地花费”，而他对投资者、身边人和青少年的告诫也是如此。

以《水牛城新闻报》为例，这份报纸每24小时出7个版本，每次内容都会更新，这几乎是这份报纸最大的成本。而即使在1987年印刷成本飞涨导致报纸经营状况下降时，巴菲特依然不认为这是缩减报纸版本的理由。

回归到对年轻人的忠告上，合理花费是人生的重点，这是对自己本身的投资，花费适当的资金读报和游玩，是对自己知识、眼界、经历的投资，这些都是不该节省的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

从小生意做起，在前进路上继续学习

提问：在投资战略方面，如价值投资，你是如何教育年轻人的？

巴菲特说：每年我都让大学生进入公司并与之座谈。教育学生们重要的是知道如何评价一单生意，知道如何判断市场。没有所谓的现代投资组合理论或类似的东西。重要的是清楚你自己的能力大小，从小生意做起，在前进的路上懂得学习。同时有些会计准则也是重要的，要掌握市场波动，要学会让市场为你所用。这不是IQ高低的问题，而是当你做决定时情绪稳定和内心平和的问题。

芒格：有一个最大的问题就是世界上一半的未来投资人都在50%的温饱线以下，投资者应该最大限度地减少妄想。

——2009年巴菲特股东大会

提问：如果你刚开始起步，而且并不是一个全职的投资者，你将怎么使用你的第一个100万美元进行投资？

巴菲特：这就意味着他在债券、股票（包括海外股票）上拥有数以千计的机会。实际上，多数机会都来自那些小的股票交易。

芒格：如果你没有希望成为一个熟练的投资者，你应当通过指数化证券投资基金。（尽管芒格称一些股票经纪人是非常值得尊敬的人，但他和巴菲特还是警告投资者防备那些通过告诉别人如何投资而谋生的人从中渔利。）

巴菲特：如果有100万美元计划投资到10只股票上，那么，在韩国的股票市场上将比在美国更容易找到具备潜力的股票。

——2008年巴菲特股东大会

【智慧指南】

20世纪70年代，巴菲特还没有足够的资金量，所以股价波动对伯克希尔净值的影响比较大。但是他当时已经开始注重长期盈余的价值，所以即使资金量不够也依然会选择合适的目标进行投资。

很多投资者想要一步登天，可是发现自己的资金不够做大的投资，而小投资又看不上。对于这种投资者而言，只能永远在原地踏步。只要投资模式是正确的，无论你正在操作多大的资金额度，你的投资都不会错。中国有句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

古话：勿以善小而不为。从小的投资开始，无论是积累还是发展，你已经开始做大事了。

从别人的错误中间接学习是好的，尽管我们并不总犯错

巴菲特：相比从你自己的错误中汲取教训，最好从其他人的错误中学习。就像佩顿过去说过的那样："为国牺牲是一种荣誉，不过这种荣誉还是让别人获得吧。"其实我们的方法就是试着间接学习。

不过，我们重复犯过很多错误。我犯过的最大的错误或者说错误类型是，当我发现某企业是伟大的企业时，不肯支付较高的价格，或者在它的股价涨得较高的时候，我没能继续买入。这一错误的代价是几十亿美元。我可能还会继续犯这种错。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

投资领域里每一个人都会犯错，犯错后的第一件事就是承担责任，第二件事是弥补错误，第三件事才是从错误中汲取教训。如果能让他人帮助我们完成前两个环节，应该说是非常不错的事情。另一方面，有些跟头必须投资者亲自去栽才能得到成长。对于这一部分我们更应该认真面对，因为前期投资相对较大。

你踩着我的脚印走无法成为下一个我

提问：在今天离开之前，我打算给我10岁的女儿买一张《世界百科全书》的光盘。我想听你们两位中的任何一位或者两位说说，为什么我做的这个决定是正确的。第二个问题是：购买《世界百科全书》而不是它的同类产品，是否提高了她成为一位聪明的亿万富翁投资者的概率？

巴菲特：这是肯定的……你看到的《世界百科全书》的光盘是我们和IBM合作开发的产品，今年1月份上市。在这个产品上，IBM是我们的合作伙伴。我相信，如今IBM每销售一台电脑就附有一张这个光盘。他们和我们合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

作得非常愉快。

比尔·盖茨做了一件大好事，他在数以百万计的电脑上安装了“微软百科全书”（Microsoft Encarta）。其实它源于《小学百科全书》（*Funk & Wagnalls Mew Encycloped*），但微软把名字改成了Encarta，这很聪明。

在座的有些人四五年前曾经看见过一个关于百慕大的演示，这个演示就和Encarta有关，在演示中展现了月球冲撞地球等。这个演示一直在我脑中挥之不去。由于地球运行得很好，所以，许多人显然不关心地球和月球相撞这一事实。在《世界百科全书》里，地球和月球从没相撞过。

顺便说一下，比尔·盖茨的Encarta卖得很好，这是一个进入新的领域努力进取从而获得成功的杰作。我向他脱帽致敬，不过……

芒格：我们复制了他的做法。

巴菲特：是的，我们复制了他的做法。所以，一定要买纸质的《世界百科全书》，这样可以获得查理的尊敬。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

巴菲特曾多次推荐《世界百科全书》，而其重点除了这本书本身很有阅读价值之外，巴菲特也以此为例开诚布公地说出了自己复制了比尔·盖茨的成功。

无论是做生意还是投资，成功是可以复制的，但不能完全复制，而是吸取其中的精华为自己所用。这也就是巴菲特经常对广大投资者强调的一点：“我留下的脚印是告诉你这条路可以走，但你踩着我的脚印走无法成为下一个我。”

选择读物——经典的理论永不过时

通过我个人最喜爱的漫画短片《李尔·阿布纳》，我有机会可以体会到延迟支付所得税的好处，虽然当时我没有好好地利用那次机会。为了让他的读者觉得自己很优越，李尔·阿布纳一直快乐地维持单身，直到他被纽约一位女演员阿帕西娜塔深深吸引。但由于她只对百万富翁有兴趣，因此一贫如洗的阿布纳可以说是一点儿希望都没有。在遭到拒绝之后，阿布纳跑去智慧老人摩斯那里请他指点迷津，结果这位圣贤对阿布纳说，你只要能够将身上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

仅有的1美元复制20次（1，2，4，8，……1048576），阿帕西娜塔自然就会投入到你的怀抱。

我记得这部漫画的最后一段是：阿布纳跑到一家旅馆，将他仅有的1美元投入老虎机中，结果竟然中了七星，一时之间奖金掉了满地。没想到阿布纳一丝不苟地遵照摩斯老人的旨意，只捡起了其中的两美元，然后就出发去寻找下一次复制的机会了。

看到这里，我便舍弃了阿布纳，并开始研读格雷厄姆的理论。

——1993年巴菲特致股东的信

但就我个人的看法，投资成功不是靠晦涩难解的公式、计算机运算或是股票行情板上股票上下的跳动，相反，投资人要能成功，唯有凭借着精准的商业判断，同时避免自己的想法和行为受到容易煽动人心的市场情绪所影响。以我个人的经验来说，要能够免除市场诱惑，最好的方法就是将格雷厄姆的“市场先生”理论铭记在心。

——1987年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

旨在帮助人们获利的书籍不少，而且层出不穷，但是其中不乏博眼球的伪专家，同时，经验解读能力不够的专家有时候也会给投资者带来误导。

面对这样一个鱼龙混杂的环境，投资者必须擦亮眼睛，谨慎阅读。可以追求百家之言，容纳不同的新的声音，但是不能彻底丧失对市场的根本认识。而对事情本质的解读往往来自留传久远的书籍，因为正确，因为实用，所以经典，所以能世代留传。因此，投资者们可以从不过时的经典书籍中寻找成功的理论。

尽可能多地阅读

提问：成为一个优秀投资者的最好方法是什么？总的来说，成为MBA，看《穷查理年鉴》这本书就能懂得更多吗？

巴菲特：可以尽可能多地阅读。拿我来说，我在10岁的时候就把在奥马哈公立图书馆里能找到的投资方面的书都读完了，而且很多书我读了两遍。

你要把各种思想装进脑子里，随着时间的推移，分辨出哪些是合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

一旦你做到这样，你就该下水尝试了。模拟投资和用真金白银投资的区别就像你读浪漫情爱小说和你做点儿什么的区别是一样的。

越早开始阅读越好。我在19岁的时候读了一本书，并形成了我基本的投资思维方式。我现在76岁了，做的事情就是基于我19岁时从那本书得来的同样的思维方式。阅读，然后小规模地亲身实践。

——2007年巴菲特股东大会

要想成功地进行投资，不需要懂得什么Beta值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知……我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。

思考是我生活的重心，我是一个相当喜欢思考的人。尽管我知道有些事情并无答案，但我认为，思考可以为这个世界带来一些真知灼见，这就是它的魅力。

——巴菲特投资语录

我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。你可以选择一些尽管自己对其财务状况并非十分了解但对其产品非常熟悉的公司，然后找到这家公司的大量年报，以及最近5~10年所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸于其中。当你读完这些材料之后，问问自己：我还有什么不知道却必须知道的东西？

——巴菲特投资语录

【智慧指南】

巴菲特非常热爱阅读，他这样概括自己的日常工作：我的工作是阅读，如果没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正的成功投资者。

巴菲特甚至认为成功的投资并不需要高等数学知识，学习投资很简单，只要愿意读书就行了。当然，深受格雷厄姆影响的巴菲特说，如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。因此，要坚持阅读，广泛阅读，理性阅读，这将会帮助一个人成为好的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

聪明人总干愚蠢的事情

整个长期资金管理基金的历史，我不知道在座的各位对它有多熟悉，其实是波澜壮阔的。如果你把那16个人，如约翰·梅里韦瑟、埃里克·罗森菲尔德、拉里·西里布兰德、格雷格·霍金斯、维克托·哈格哈尼，还有两个诺贝尔经济学奖的获得者——迈伦·斯科尔斯和罗伯特·默顿——放在一起，可能很难再从任何你能想象得到的公司中，包括像微软这样的公司，找到另外一个拥有16个这样高智商人的团队。

那真的是一个有着难以置信的智商的团队，而且他们所有人在业界都有着大量的实践经验。他们可不是一帮在男装领域赚了钱，然后突然转向证券的人。这16个人加起来的经验可能有350～400年，而且一直精于他们目前从事的领域。第三个因素，他们所有人在金融界都有着极大的关系网，数以亿计的资金也来自这个关系网，其实就是他们自己的资金。

超级智商，在他们内行的领域，结果他们破产了。这于我而言，是绝对百思不得其解的。如果我要写本书的话，书名就是《为什么聪明人总干蠢事》。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

中国人常说“聪明反被聪明误”，巴菲特在演讲中所提到的16个人无一不是公认的经营天才或者管理高手，同时在道德上更是有口皆碑，而正是这些智商高于常人的聪明人，自认为可以接受任何风险，大胆地使用太多他人的钱来进行投资和冒险，最终愚蠢地走向了失败。

历史只能代表历史，数据推算不了未来

用对你重要的东西去冒险，赢得对你并不重要的东西，简直不可理喻，即使你成功的概率是100：1或1000：1。如果你给我一把枪，弹膛里有1000个甚至100万个位置，然后你告诉我，里面只有一发子弹，你问我，要花多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

少钱，才能让我扣动扳机。我是不会去做的。你可以下任何注，即使我赢了，那些钱对我来说也不值一提；如果我输了，那后果是显而易见的。我对这样的游戏没有一点儿兴趣。

我所不能理解的是，这16个如此高智商的能人怎么就会玩这样一个游戏。简直就是疯了。某种程度上，他们的决定基本上都依赖于一些事情。他们都有着所罗门兄弟公司的背景，他们说一个6或7西格玛的事件（指金融市场的波动幅度）是伤不着他们的。他们错了，历史是不会告诉你将来某一金融事件发生的概率的。他们很大程度上依赖于数学统计，认为关于股票的（历史）数据揭示了股票的风险。我认为那些数据根本就不会告诉你股票的风险！我认为数据也不会揭示你破产的风险。也许他们现在也这么想了！

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

在投资问题上，人们总是拿巴菲特和索罗斯进行比较，他们在许多问题上有不同的见解，却都认为：历史的统计规律对预测未来毫无帮助。可见这一观点在投资领域应当是极为正确的。

大泡沫期间，难有先见之明

在股价方面可能许多人有和我们相似的感受，自从我们买进以后，由于成本和收益的比例提升的缘故，股价的增幅还高于盈余成长的幅度。就个别单一年度而言，股价与企业本身的经营状况往往有所分歧，在大泡沫期间，股价的涨幅远远超过本业的表现；而泡沫破灭之后，其表现则恰恰相反。

当然，要是我能够掌握期间变动的诀窍，伯克希尔的绩效应当会更好，这种事后先知的话人人都可能会说，只可惜投资人真正需要的是先见之明，无奈前方的景象晦暗不明，而我们庞大的投资部分更大大加强了灵活进出的难度。

在股市泡沫期间，我只不过老调重弹价值投资的理念，按兵不动，结果饱受批评。虽然那时我说我们部分的持股市价高于其应有的价值，但我低估了其间的差异，仅仅坐着说话是远远不够的，还是需要真正身体力行才可以。

——2004年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

【智慧指南】

巴菲特手中持有的很多股票都曾经历了高点又下滑许多，可口可乐在巅峰时期的股价也远远高于现在，所以巴菲特长期持股的方式也让人感到疑惑不解。

严格来说，世界上没有具备“先见之明”的投资者，即使是巴菲特也经常看不清前方的路（所以从2000年开始巴菲特很少出手）。因此，投资者面前只有两条路可以选择：一是不看公司只看图形，自己追涨杀跌从而让自己也变得喜怒无常；二是像巴菲特一样坚守价值规律，不理会外界的风雨雷电，坐等企业分享盈利。

从长久的角度来看，第二条路必然不平坦，但第一条路很容易迷路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第20章 投资实录："股神"皇冠之上那些耀眼的钻石

没有一颗钻石是不需要打磨就能璀璨夺目的，而打磨需要时间，闪耀也需要时间。

二选一比一百选五更难

央视财经记者傅喻：您投资了比亚迪，人们奇怪的是为什么不投特斯拉，您总是投资行业里最优秀的企业，特斯拉的成绩有目共睹。

巴菲特：汽车行业是一个很难断定胜利者的行业，50年前，通用汽车看似是无法阻挡的，它在美国拥有几乎一半的市场占有率，但4年前通用公司破产。在汽车业很难预言谁将是经久不衰的赢家。美国国产的汽车业有将近2000家公司，需要40页才能列完它们的名字。这么多公司接下来发生了什么呢？在2009年春天，只剩下3家，而且其中两家申请破产。挑选一个未来的赢家不是一件简单的事情。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

要从100家企业里挑选出5家，你可以经过重重筛选和比较来完成，但要从两家企业里选出一家时，你往往会发现这两家企业都是大浪淘沙留下的，它们几乎都很完美，这样的选择就很难了。比亚迪与特斯拉正是如此。

另一方面，正如美国大中国集团创始合伙人约翰·艾伦所说：对巴菲特来说，投资放在第一位的是不亏钱，然后才是赚钱。巴菲特也有这样的投资哲学，投资季节，而不要投资天气，因为季节可预测，你可以弄明白，但是天气的变化你从来没法猜透。这些高科技公司，无论是中国的高科技公司，还是美国的，现在就像天气一样难以预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

巴菲特高额收购中国企业被拒

央视财经记者傅喻：为什么您声称看好中国经济却不愿意投资中国的企业?

巴菲特：我们一直在关注着中国的市场，在过去的12个月中，我们提出了一个涉及中国企业的很高金额的收购方案，对方感谢我们的出价，也喜欢伯克希尔的理念，但是因为价格问题，我们双方并没有达成共识。

央视财经记者傅喻：哪家中国企业谢绝了沃伦·巴菲特的出价，能透露一下这家中国企业叫什么名字吗?

巴菲特：哈哈，你知道我是不会说出它的名字的。

——2014年巴菲特股东大会

【智慧指南】

2003年4月，巴菲特吸纳了中国石油的股份；2008年9月，巴菲特认购了比亚迪股份。一切都说明，巴菲特的投资眼光从来没有离开过中国。然而，东西方的价值观和对同一家公司的估值依然有所偏差，所以价格问题是巴菲特在中国收购企业被拒的重要原因。

就中国本土投资者自身而言，在了解巴菲特投资思想的同时，一定要从中找到适合自己的部分应用到实际投资当中。

应瞄准更大型的公司

格里高利·沃伦：伯克希尔是否应买入许多快速增长型公司?

巴菲特：这个问题的第一答案，就是不应预先排除其他答案。如果旗下某个部门对某行业很熟稔的话，可能使用3亿~4亿美元（收购），我们不会忽略任何可能会有实际影响的企业，无论其规模如何。2013年我们的子公司收购了25家企业，并且还将继续……从现实角度来说，我们已使伯克希尔增加了不少盈利动力。我们应瞄准一些较大型的公司。

芒格：我同意这一点。收购数以万计的小型企业并不理想。

——2014年巴菲特股东大会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

【智慧指南】

可口可乐、吉列、《华盛顿邮报》……无一不是世界大型企业，而这些企业都成就了巴菲特和伯克希尔的传奇。如果想在后期超越过往，把希望寄予多个小公司并不是不可以，但瞄准一家大型公司无疑更符合巴菲特的投资风格。

对于投资者而言，相比选择可能在短时间收益比率较高而风雨飘摇的小公司，选择大型公司更有长期的保障。这就像同样是出海寻宝，跟随一艘小船也许只寻找到100枚金币就可以发一笔小财，跟随大船出海找到100枚金币也许只能分到很少，但大船更安全而且更有机会驶向深海寻找上万枚金币。

吉列的用户不太可能会乱换产品

股东：你能不能稍微深入地谈谈你对麦当劳的看法，将你刚才的看法展开，着重谈谈麦当劳如何跟国际市场上不可战胜的竞争对手一较高低？

巴菲特：我只能坚持我刚才的看法——在食品行业，你永远无法获得在类似于剃须刀这种单一消费品行业中的不可战胜性。如果我现在用的是吉列感应剃须刀，很显然，当这种剃须刀的下一代产品出来的时候，我会接着使用新一代产品，就是现在的超级感应剃须刀，但我绝对不会在其他品牌之间乱换。使用吉列产品剃须的顾客（包括女性）中有很高比例的人都对产品很满意。

并且它还不贵。对一个普通用户来说，一年的花费也就是20多美元。如果你使用的产品性价比很高，你是不会随便乱换产品的。

——1997年巴菲特股东大会

【智慧指南】

吉列是巴菲特成功投资的经典案例，其坚持选择吉列主要基于以下3个方面的原因：

第一，吉列刀片的市场足够大。软银赛富首席合伙人阎炎说："从商业模式来讲，最重要的一点是商业模式的可扩展性。"吉列显然有足够的可扩展性。巴菲特一想到这一点就兴奋得睡不着觉："每当我在晚上入睡之前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

想到第二天早晨全世界会有25亿男人不得不剃须的时候，我的心头就一阵狂喜。”清晨，贴在面颊上的吉列剃须泡释放出丝丝清凉，巴菲特心里却必定是暖意融融。

第二，创新是吉列最大的竞争优势，持续创新保证了吉列竞争优势的可持续性。金·吉列于1895年发明了一次性剃须刀片，这是一个划时代的商业发明。巴菲特说：“消费者需要不断更新自己的刀片，所以他们对吉列产品的消费支出也会不断增加。”在创办以来的100多年历史中，吉列不断创出行业第一：剃须刀架、双刀剃须刀、旋转刀头剃须刀、感应剃须刀以及“锋速3”剃须刀。新产品的不断推出使吉列得以保持较高利润率。公司调研发现，只要产品好，价格高25%还是35%，顾客并不特别在乎。

第三，吉列是剃须行业中的绝对老大。吉列公司多年来一直统治着全球剃须刀市场，在很多国家，吉列已经成为“剃须刀”的代名词。巴菲特用数字分析了吉列的市场地位：“世界上每年剃须刀片消费量为200亿～210亿片左右。其中30%是吉列生产的，但按销售额计算，吉列在全球刀片销售额中占了60%。”

巴菲特自己用了吉列剃须刀后感叹：“在现代人类生活中，一切都在发生变化，剃须同样也可以成为一种享受。”可能同样让巴菲特“享受”的是，他不断翻新的吉列持股总市值。

年报上白纸黑字：可爱的中国石油

提问：请问你对中国石油的见解。

巴菲特：几年前，我读了这家公司的年报之后就买进了，这是我们持有的第一只中国股票，也是到目前为止最新的一只。这家公司的石油产量占全球的3%，这是很大的数量。中石油的市值相当于埃克森美孚的80%。去年（2004年），中石油的盈利为120亿美元，当时，在财富500强公司的排行榜上只有5个公司获得了这么多利润。

当我们买这个公司的时候，它的市值为350亿美元，所以我们是以相当于去年盈利的3倍的价钱买入的。中石油没有使用那些财务杠杆，它派发盈利的45%作为股息，所以基于我们的购买成本，我们获得了15%的现金股息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

收益率。中国政府持有中石油90%的股份，我们持有1%，所以我爱开玩笑说是我们两者在掌控这个公司。不幸的是我们持有超过10%的流通股本的时候，必须披露了，我们本打算买入更多的，但是股价涨起来了。

芒格：如果一直有这样的投资机会出现，生活该多美好啊。

巴菲特：任何人都有可能通过阅读中石油的年报而了解到我们了解到的东西。我们在投资一家公司以前，很少去实地看这家公司，你所需要的信息都在这里了，白纸黑字，我只是坐在办公室里读了年报。那时候，尤科斯比中石油在美国更为人所知。基于两个国家的现状，你需要问你更愿意持有哪国的公司。中石油那时候比尤科斯要便宜得多，而且中国的经济环境要比俄罗斯好，但如果中石油的股价和美国的石油公司的价值水平相近，那就不同了。

——2005年巴菲特股东大会

【智慧指南】

我们知道，巴菲特的一贯作风就是不深信各种所谓的选股指标和财务指标。在这里，我们需要对这个观点进行辨析理解，那就是对于财务数据和指标，巴菲特相信且重视但不迷信。凭借这种态度，投资者们完全可以找到比较合适的投资项目。

没有任何一个人是在空白的基础上就决定投资一家公司的，他们的投资决策一定是在对大量数据资料进行提炼和整合之后得出的，而这些资料一定包括传统的财务资料。虽然部分公司在财务报表上涉嫌作假，但是综合多年财报、市场表现等情况，通过自己的经验判断，投资者一定会得到比较客观的评价。

其实，不只是看财务报表，包括看待专家的建议点评，我们都需要重视这些观点，但同时也不能过度迷信，以免失去自身判断，造成损失。

可口可乐的秘密（一）

可口可乐是一个有着100多年历史的产品，而且其人均消费量每一年都在增长。

可口可乐有一个公开的秘密，只不过没有人注意到这一点，而这个秘密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

决定着这个产品身价超过百亿美元。这个秘密就是：可口可乐没有味觉记忆。简单来说，你在一天中的9点、11点、15点、17点分别喝上一罐，17点的味道与你早上9点喝的味道一样好。而市面上的其他饮料，如苏打水、橙汁、啤酒等饮品都没有这种特别的特点，它们对味道有一定的积累作用，积累使味觉变得麻木，如果一再重复饮用，就会使人感觉厌烦。

我们在喜诗糖果的雇员可以免费享用公司生产的糖果。在第一天工作的时候，他们吃得挺多，之后他们就会吃得越来越少，最后他们吃起来就好像要掏钱一样。为什么会这样？因为巧克力一样有着味觉积累，而可口可乐则完全没有。这就是为什么全世界的人每天都消费很多次可口可乐，而不是其他饮料。而作为股东来说，你将会得到非凡的人均消费量，其中大多数都是再次消费者和再再次消费者。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

彼得·林奇的投资理论提到过，普通投资者拥有超过机构投资者的优势，就是他们每一天都在使用熟悉的产品，而这些产品背后的企业往往是非常值得投资的。只不过现实中太少的人能像巴菲特一样细心，套用罗丹的名言就是：“世间不是缺少好股票，而是缺少发现好股票的眼睛。”

可口可乐的秘密（二）

宝洁是一个非常不错的公司，旗下名牌甚多并且有着强大的营销网络。如果你告诉我，我要离开20年，这期间我们家族的资产都放在宝洁上面，我不会感到不高兴，甚至会非常安心。宝洁是我5%的选择之一，20年的时间里它也一定不会破产。

一定会有人问我：“有比宝洁更好的吗？”当然，我想那就是可口可乐。在未来的20年、30年中，可口可乐的单位增长率和定价能力必然更上一层楼。伯克希尔拥有8%的股份，那就是每天80万美元。看上去并不是不可能。虽然很多人说可口可乐单价不好上涨，的确是如此，因为在全球众多市场很难行得通。但在未来的时间里，或者说20年之后，可口可乐在单位消费量上一定赚得更多并且总量上也会卖得更多。我不确信这个数字会有多大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

但是我始终确信一定会增长。

——1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

【智慧指南】

投资者应该明白一点，并不是所有名牌公司都有优势，投资者只有把握好其中细微的差别才能赢得良好的利润。

另一方面针对可口可乐而言，现在还没有超过巴菲特所保证的"20年"的期限。然而从1998年到现在，不可否认的是，可口可乐的成长的确如巴菲特所料。虽然在某些时候会因为大环境或者客观因素的影响出现波动，但是在长期的发展中的确一路飘红。

喜诗之现金牛

我们花费了2500万美元来收购喜诗，而它当时的销售额仅为3000万美元，税前收入还不到500万美元，接下来需要投入800万美元运营资金，但结果公司税前资本收益率达到60%。有两个因素有助于把运营所需资金控制在最低水平：一是产品出手可以带来现金流；二是生产和配送的周期短，最大限度地缩减了库存。

去年喜诗的销售额为3.83亿美元，税前收入8200万美元，现在公司的运营成本是400万美元。这意味着从1972年到现在，我们只花了3200万美元进行再投资，就完成了这种平稳的规模增长和某种意义上平稳的财务增长。

这些收入，除了那3200万美元，全部被输送到伯克希尔。我们用税后的收益来收购其他具有吸引力的企业。喜诗为我们开辟了更多新财源。

——2007年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

投资是一种艺术，有时候也讲究平衡。我们可以看到巴菲特为自己打造的公司组合，既有能提供大量现金的现金牛公司，也有拥有持股待涨的高成长公司，那就意味着牛市中可以高歌猛进，而熊市中也可以以分红积累资金捡便宜货，这让整个投资流程都会显得事半功倍。

喜诗就是巴菲特投资组合中的现金牛，1972年买下喜诗公司时，其糖果年销售量为1600万磅，到2007年其销售量高达3100万磅。虽然年增长率只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

2%，但它的价格总能战胜通货膨胀，为巴菲特提供稳定的现金，所以喜诗为巴菲特带来的利润早已超越喜诗本身。

跟着富国银行坚持走自己的路

我只是觉得富国银行是一家非常优秀的上市公司，拥有最好的管理模式，股票价格水平也比较合理。在这种情况下进行投资一般可以获得更好的回报。

——1993年巴菲特接受《福布斯》杂志采访

对富国银行的信心主要在于3个方面，分别是：独特的经营模式、更低的资金成本和庞大的客户规模。

很难想象一个企业做到这么庞大的规模还能具有独特性。你会认为，随着他们的规模不断扩张，最终在经营上就会与其他银行没有什么差别。但并非如此，富国银行继续坚持走自己的独特之路。当然这不代表他们做的决策都是对的，但他们从来不会因为其他银行都这么做而强迫自己去做同样的事情。其他银行之所以身陷泥沼，是因为他们总是说：别人都在这么做，我们为什么不呢？

——2009年巴菲特接受《财富》杂志采访

【智慧指南】

虽然银行业是周期性行业，其业绩波动甚至大于其他典型的周期性行业，但相对来说，在所有的行业之中，银行业是较为稳定、长期成长性较好的行业，很少有哪个行业可以与其相提并论。

富国银行这家从四轮马车起家的百年银行，一直以来都是巴菲特四大重仓股之一，可见巴菲特对其信心十足。

美国运通公司，坏插曲带来好音乐

我们投资美国运通的历史可以追溯到很早以前，事实上这也符合我总是根据过去的认识来做出现在的投资决策的模式。……我投资美国运通的历史包含两段插曲。在20世纪60年代中期，这家公司由于色拉油丑闻而声名狼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

藉，股价受到严重打压，我们乘机将巴菲特合伙企业40%的资金投入到这只股票，这是合伙企业所做出的最大一笔投资。我要进一步补充说明一下，我们投资1300万美元买入的股票占据该公司5%的股权比例。目前我们在美国运通的持股比例接近10%，投资成本高达13.6亿美元。（美国运通1964年的利润为1250万美元，1994年的利润则高达14亿美元。）

我对目前在美国运通占总利润1/3的IDS部门的投资可以追溯到更早以前。我在1953年第一次买入IDS股票，当时该部门迅速增长而市盈率只有3倍（在那些日子里，压弯了枝头的果子唾手可得）。后来我在《华尔街日报》刊登广告以1美元将其股票卖出，我甚至还写了一篇关于这家公司的长篇报告——我写过短的报告吗?

显然美国运通与IDS（最近已更名为美国运通财务顾问）现在经营的业务已经远远不同于过去，但我还是认为，长期以来非常熟悉一家公司及其产品常常在评估这只股票时很有帮助。

——1994年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

众所周知，在美国运通这项投资中，哈维·格鲁伯无疑是头号功臣。他对美国运通公司进行了一系列大刀阔斧的重组后，使得运通高度专业化经营创造了超高的盈利。再加上高端客户带来的利润，运通跌跌撞撞地走上了正轨。

投资者需要谨记，有些企业的失误的确是无法挽回的，但另一些企业，就像巴菲特本人所说："只不过是孩子不知道回家的路，需要一个人为他指引而已。"

《华盛顿邮报》被低估了

我们之前曾提到，过去10年来，投资环境已由过去完全不看重大企业的情况转变成适当认同，《华盛顿邮报》就是一个最好的例子。我们在1973年以不到当时实际价值1/4的价格买进股权，计算价格/价值比并不需要独到的眼光，大部分的证券分析师、经纪人与媒体经营者跟我们一样，估计该公司的价值在4亿～5亿美元，但当时其仅1亿的股票市值尽人皆知。只是我们具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

有的优势是态度，我们从格雷厄姆那里学到成功投资的关键，是在好公司股价相对于代表的实际价值被低估的时候，买进其股票。

在20世纪70年代早期，大部分的机构投资人认为企业价值与他们考量买进卖出的价格并无太大关联，现在看来当然令人难以置信。然而，当时他们受到知名的商学院所提出的新理论所惑，“股票市场具有完全的效率，因此计算企业的价值对于投资活动一点儿也不重要”。事后想想，我们实在是欠这些学者太多了，在不管是桥牌、西洋棋还是选股等斗智的竞赛中，当对手被告知思考是白费力气的一件事时，还有什么能比这让我们更有利呢。

1973年到1974年间，《华盛顿邮报》表现依旧良好，使得实际价值持续增加。尽管如此，我们在该公司的持股市值由原始成本的1000多万减少25%，变成800万美元。本来我们觉得已经够便宜的东西，没想到在一年之后，具有无比潜能的市场又将它的标价向下调整到至少比其实际价值少两成的地步。

美好的结局可以预知，凯瑟琳·格雷厄姆——《华盛顿邮报》的总裁，具有无比的智能与勇气，除了拥有极佳的管理才能将公司的实际价值进一步提升之外，更大手笔地以便宜的价格大量买回公司的股份。与此同时，投资人开始认识到公司特殊的竞争优势，使得公司股价回升到合理的价位。所以我们经历了三重享受，一来公司本身的价值提升；二来每股所代表的价值因公司实施库藏股而增加；三来随着折价幅度逐渐缩小，股价的表现超越公司价值实际增加。

除了1985年依持股比例卖回给公司的股份外，其他的持股皆未变动，年底持股的市值加上卖回股份所得的收入合计为2.2亿美元。

假若当初在1973年，我们将1000万美元随便投资一家当时最热门的媒体事业，到今年年底，我们持股的市值大约会在4000万～6000万美元。这结果显然比一般市场的平均表现高出许多，其原因在于媒体的特殊竞争力，至于多出来的1.6亿美元，是因为《华盛顿邮报》的总裁凯瑟琳做出的决策优于其他媒体事业的经营者。虽然她惊人的事业成就并未有人大加报道，但伯克希尔的所有股东不能不加以珍惜。由于我们买下资本城股份，我在1986年被迫离开《华盛顿邮报》的董事会，但只要法令许可，我们将无限期地持有《华盛顿邮报》的股份，我们期待该公司的价值持续稳定增长。我们也知道公司的管理层有才能且完全以股东的利益为导向，不过该公司的市值目前已增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

到18亿美元，公司的价值很难再以当初市值仅1亿美元时的速度成长，我们的其他主要持股公司的股价也反映，我们的投资组合很难再像过去一般具有成长潜力。

——1985年巴菲特致股东的信

【智慧指南】

报纸产业作为一项古老的黄金产业，以《华盛顿邮报》为代表，随着社会的发展，经受着一次次科技的冲击，如广播、电视、网络、手机等，每一次打击都会让其股价下跌，但这并不影响其真正的价值所在。而市面上错误的估值，则是优秀投资者的机遇。

有些产业一直在"夕阳中"散发着温和的光芒，却从未有真正落山的预兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

附录1

2010年股东大会上巴菲特亲传选股十招

第1招：心中无股

有人问，你如何比较最新的买入机会与历史上的其他买入机会？

巴菲特说，极少数情况下可以明显看出股市过于低估还是过于高估，但90%的时间股市在二者之间模糊不清。如果你在别人恐惧时跟着恐惧，就无法做好投资。

绝大多数人关注的是股市走势，关注的是别人在买什么、卖什么，心里想的全是股票走势过去如何、未来将会如何，而巴菲特只关注公司基本面如何、价值几何，他忠告投资者：你买的不是股票而是公司，只要公司的盈利持续增长，股价早晚会大涨。

有人问，价值投资者变得更多，会不会导致投资机会变得更少？

巴菲特说，战胜市场的机会总是会有的，因为人们总是重复犯下同样的错误。也许你要手握现金很长时间，但机会迟早会来，你得准备好才能抓住它们。

第2招：安全第一

2009年2月，巴菲特出资3亿美元购买了哈雷摩托的优先股，股息率为15%。哈雷优先股更像是债券而不是股票，但一年多来，哈雷股价已经翻了一番。因此，有人问巴菲特为什么当初没有购买哈雷的普通股。

巴菲特解释说：我没有把握确定哈雷的股票值多少钱，但我有一点非常有把握，那就是哈雷公司不可能倒闭，15%的固定收益率非常具有吸引力。在投资哈雷债券上我知道得足够多，但在哈雷股票上我知道得并不足够多。

幸福的秘诀是降低预期。在投资上，一定要牢记安全第一，而不是赚钱第一，要降低你的预期，做最坏的准备，只做安全有把握的投资，绝不盲目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

冒险投资。我的铁律：第一条，千万不要亏本；第二条，千万不要忘记第一条。

第3招：选股如选妻

有人问，如何防止再次发生金融危机？

巴菲特说，金融危机会一次又一次地发生，是因为人类总是会做出疯狂的举动，而改变人类的习惯是不可能的。因此，在青少年时期受到良好的投资理财教育并养成良好的习惯至关重要。在小学时多了解一点儿知识，胜过研究生时多学习成千上万本书。

"习惯的锁链在重得无法挣脱之前是轻得无法感受得到的"，所以，巴菲特专门推出了给小孩子看的投资理财动画片，投资必须从娃娃抓起。大家想一想，多数人选股选得很差，但选妻都选得相当好。为什么？因为小孩子从老爸老妈和其他人的婚姻中学到经验教训，始终认真严格选择，最后才选择到理想幸福的伴侣。但是这些人在选股上从小到大没有受过任何教育训练，在选股上花的时间精力远远少于选择人生伴侣。巴菲特为什么在选股上如此成功？他经常说：选股如选妻。事实上，他选股比选妻更加严格审慎。

第4招：知己知彼

巴菲特说，你根本不可能成为所有类型公司的专家。没有必要在所有事情上都成为专家，但一定要对你投入资金的公司确实非常了解。你的能力圈大小并不重要，但是知道你能力圈的边界非常重要。不需要聪明绝顶，只要避免犯下重大错误，就会做得相当不错。

芒格补充道："如果你想精通某一件事就要大量思考，大量练习。每天上床睡觉时总是比早上起床时进步一点点，这样做尽管收效缓慢，但长期坚持下去肯定进步很大。从你非常年轻的时候就要开始不断地问自己，什么做法有效，什么做法无效？"

什么都懂就是什么都不懂，一招鲜才能吃遍天。首先了解自己的长处，其次发挥自己的长处，研究精通某一类公司才可能有大成。正如《孙子兵法》所说，知己知彼，百战不殆。能力圈并不是固定不变的，你要不断学习以扩大能力圈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

第5招：一流业务

巴菲特过去一直强调，他寻找的是业务上具有强大持续竞争优势的优秀公司。他问芒格，如果你只能拥有一家公司，你会选择哪一家？

芒格说："我们俩过去几十年一直辛辛苦苦做的事就是，寻找最优秀的公司，具有很强的定价能力，拥有一种垄断地位。"

第6招：一流管理

巴菲特认为，投资就是投人，他非常重视公司是否拥有一流的管理层。巴菲特在股东大会上为高盛进行辩护时表示对高盛CEO劳埃德·布兰克费恩"100%支持"。当被问到有谁可以替代布兰克费恩时，巴菲特开玩笑说："如果他有个双胞胎兄弟，我会找来替代他。"巴菲特以前甚至说过，布兰克费恩是值得以女相许的人。

有人问，如果发现公司内部存在不道德或者不合法的行为，你会直接干预吗？巴菲特说："当然会，我们绝不会为了赚钱而不惜名誉。"巴菲特非常重视自己的名誉，也希望他投资的公司管理层始终做到诚实正直。其实，听小道消息做内部交易都是不义之财，也许会一时让你赚到大钱，但这个隐蔽的定时炸弹会让你一生内心焦虑不安，何必呢？

第7招：一流业绩

有人问，伯克希尔公司下属哪家公司拥有最好的投资收益率？世界上哪家公司拥有最好的投资收益率？

巴菲特说，像可口可乐不需要投入资本就可以经营得很好，有些公司甚至投入成本是负数照样运营得很好，比如杂志，提前收取订户的订阅费，后来才寄送杂志。企业经营需要投入多少资本非常关键，那些投入资本是负数的公司最好不过。很多消费类公司有很好的投资收益率，但是太多的人想要买入这类公司，因此很难以好的价格买入。

巴菲特非常重视公司的业绩是否一流，他的衡量标准是股东权益投资收益率，他尤其钟爱那些不需要投入太多资本就能实现持续增长的超级明星公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

第8招：价值评估

有人问，如何在公司估值上做得越来越好？

巴菲特说，我一开始对估值一无所知，后来我的导师格雷厄姆教会我对某些特殊类型公司进行估值，但是这类公司后来几乎全部消失了，再后来芒格引导我转向具有持续竞争优势的优秀公司。投资的目标是寻找那些未来20年具有持续竞争优势而且价格上具有安全边际的优秀公司。如果我不能根据公司基本面分析进行估值，就根本不会关注这家公司，这对于成为一个优秀的投资者来说至关重要。

第9招：集中投资

近年来，巴菲特连续买入了一些资本密集型企业，如能源和工业类。之前收购的BNSF就是巴菲特历史上金额最大的收购。这是一个很大的变化，巴菲特一般只投资资本需求小、投资回报高的超级明星公司，很少投资这类公用事业公司。

巴菲特对股东解释了这一变化，主要是伯克希尔–哈撒韦已经变得非常庞大。资本需求少、回报高的一般都是小公司，不能给整个公司带来足够大的回报率。“我们把许多钱放到一些很好的业务中，但是从回报率来看，这些交易不如那些用很少的钱就能买下的公司。”因此，随着公司资金规模越来越庞大，巴菲特更倾向于集中投资于更大的公司。

第10招：长期投资

巴菲特说，在投资中关键是以合理的价格买入一家真正优秀的公司的股票，然后忘掉它，一直持有很长很长时间。2008年9月，伯克希尔通过旗下的中美能源以2.31亿美元收购了比亚迪大约10%的股份。当时正值雷曼兄弟银行倒闭一周，此后比亚迪股价上涨近7倍，短短一年间，巴菲特大赚13亿美元。股东大会上，中美能源董事长索科尔表示，伯克希尔对比亚迪的投资属于长线投资。巴菲特称：“我支持比亚迪计划将美国3个运营部门的总部设在洛杉矶。”

巴菲特过去一直只投资美国企业，但随着经济全球化，他开始投资海外，尤其关注中国。一名中国留学生问巴菲特从中国学到了什么，巴菲特开玩笑说，他看好的比亚迪公司有一帮非常不同寻常的家伙。他还说，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

国是一个令人震惊的国家，并且拥有巨大的发展潜力，如今这种潜力已经开始显现。“20年后中国人和印度人一定会过上比今天更好的生活。”他预言道。

“学我者生，似我者死。”巴菲特的价值投资基本原则始终不变，但他的投资方法始终在与时俱进，不断变化，我们要学的是巴菲特从实践中总结出的正确投资原则，而不是生搬硬套，机械模仿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

附录2

巴菲特解读影响股票涨跌的关键因素

价值投资的金三角：投资人、市场、公司

巴菲特投资理论中提到，要想成功地进行投资，不需要懂得有多大市场、现代投资组合理论等，只需要知道如何评估企业的价值以及如何思考市场价格就够了。

巴菲特说："评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。"价值投资者需要评估企业价值、思考市场价格。关于价值投资，作为一般投资者，并不一定要学习那些空洞的理论，只需学习公司估价与正确看待市场波动。

巴菲特认为投资者在学习公司估价与正确看待市场波动的同时，必须培养合适的性格，然后用心思考那些你真正下功夫就能充分了解的企业。如果你具有合适的性格，你的股票投资就会做得很好。

成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思维模式，以及有能力避免情绪破坏理性的思考。你的投资业绩将取决于你倾注在投资中的努力与知识，以及在你的投资生涯中股票市场所展现的愚蠢程度。市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜算就越大。

综合巴菲特关于价值投资的论述，我们将其总结归纳为价值投资成功的"金三角"：

第一，培养理性自制性格；

第二，正确看待市场波动；

第三，合理评估公司价值。

以下我们从3个方面来论述价值投资成功的"金三角"。

1. 如何分析自己，培养理性自制的性格

巴菲特强调投资成功的前提是理性的思维与自制的性格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。

巴菲特的合作伙伴查理·芒格在斯坦福法学院的演讲中说："在投资中情商远比智商更为重要。做投资你并不必是一个天才，但你的确必须具备适合的性格。"

股票投资者只强调对公司财务数据的数学分析，并不能保证成功，否则会计师和数学家就是世界上最富有的人了。但过于迷信属于投资艺术的灵感，也很危险，否则艺术大师、诗人、气功大师全部都是投资大师。

投资者在对公司历史进行分析时，需要保持理性；对公司未来进行预测时，需要敏感和直觉。但由于历史分析和未来预测都是由投资人做出的，而投资人在分析预测的过程中面对的是繁杂却并不完整的历史信息，以及数量很少、准确性很差的未来预测信息，因此每一次投资决策在某种程度上都是一种结果不确定的博弈。投资人的长期业绩取决于一系列的博弈。所以，投资人必须像职业棋手那样具有良好的性格，从而提高决策的稳定性。否则像赌徒那样狂赌，一次重大失误就足以致命。

2. 如何分析市场

态度对市场波动有很大的作用，是因为股票市场的影响力实在太大了，投资者要保持理性地决策是一件非常困难的事情。

正如巴菲特所说："一个投资者必须既具备良好的公司分析能力，同时又能把他的思想和行为与在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来，才有可能取得成功。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的'市场先生'的故事牢记在心非常有用。"

在市场波动的巨大心理影响中保持理性的前提是对市场波动有正确的态度和看法。投资大师们用其一生的投资经验为我们提出正确看待市场波动的成功经验：

格雷厄姆和巴菲特的忠告："市场先生"是仆人而非向导。

巴菲特与林奇的警告：股市永远无法准确预测。

巴菲特与林奇投资成功的基本原则：要逆向投资而不是跟随市场。

投资大师对有效市场理论的共同批判：有效市场理论荒唐透顶。

3. 如何评估公司价值

投资者首先要对公司价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票的价值是多少，然后跟股票市场价格进行比较。投资者发现符合其选股标准的目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ: 958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

标企业后，不管股价高低就随意买入其股票并不能保证他获得利润。公司股票市场价格如大大低于其对应的内在价值（更准确的说法应该是“真实价值”或“合理价值”），将会为价值投资人提供很大的安全边际和较大的利润空间。

因此，价值评估是价值投资的前提、基础和核心。巴菲特在伯克希尔公司1992年年报中说：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。”

因为股票价值是公司整体价值的一部分，所以对于股东来说，不考虑股票交易的股票内在价值评估与公司价值评估是完全相同的。价值投资人在进行价值分析时，对于上市公司和自己完全拥有的私有企业的价值评估方法完全是一样的。格雷厄姆指出：“典型的普通股投资者是企业家，对他而言，以与估价自己的私人企业同样的方法来估价任何其他上市公司似乎是理所当然的做法。”价值投资人买入上市公司的股票，实质上相当于拥有一家私有企业的部分股权。在买入股票之前，首先要对这家上市公司的私有企业市场价值进行评估。

影响价值投资的五大因素

价值投资是相对风险投资而言的，基于围绕价值轴心的价格波动而产生低买高卖的投资行为，追求长远价值预期和价值实现，分享资产长期增值的利益，并非短期炒作。

传统或狭义的价值投资，主要指对潜力产业、热门行业的直接实业投资，比如：20世纪80年代初期，商品经济开始活跃，直接投资以消费品加工和贸易为热点；20世纪90年代初，众多的直接投资开发带动房地产业的兴旺；进入21世纪，全球经济快速发展，形成能源瓶颈，石油、煤炭、电力等能源产业成为投资热点等。而广义的价值投资不仅包括直接的实业投资行为，而且还包括对相关资产的间接投资，即对相关产业上市资产或上市公司的投资。由于长期以来人们对“价值投资”的漠视和误解，上市资产的投资或股票市场投资也被理解为高风险投资。其实，一个成熟股票市场的基石和内涵，就在于价值资产。

价值投资不仅是一个正确的投资理念，更是一种正确的投资方法和技巧。人们之所以谈股色变，视股市为高风险场所，根本原因还在于法制不健

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

全、管理与监控的效率缺失、公司治理的薄弱和经济周期与市场的波动对资产价值和投资者心理产生的影响。而价值投资的重点，就是广义概念的证券市场之价值掘金。

价值投资是基于对上市公司所处市场环境、行业地位和内在价值等基本面的全面认真分析，通过一定的价值分析模型，将上市资产的内在价值量化，确定合理的价格表达，并通过与市场现行价格的比较，来挖掘出被市场严重低估价值的股票或资产，以适时进行有效投资的过程。简单来说，就是寻求股票的价值回归，根据上市公司发展前景、盈利能力和历史表现推估投资股票的价格，进行低买高卖的获利操作，或长期持有，分享资产增值利益。

被誉为证券分析之父的本杰明·格雷厄姆在所著《证券分析》一书中指出："价值投资是基于详尽的分析、资本金的安全和满意的回报的有保障的操作。不符合这一标准的操作就是投机。"格雷厄姆还提出："决定普通股价值的基本因素是股票息率及其历史记录、盈利能力和资产负债等因素。"

价值投资大师巴菲特是价值投资理论的实践者，他更注重公司的成长和长期利益，并愿意为此付出合理的价格。巴菲特将格雷厄姆的价值理念概括为："用0.5美元的价格，买入价值1美元的物品。"格雷厄姆揭示了价值投资的核心，巴菲特则用自己的实践告诉我们如何进行投资。2003年巴菲特在中国香港证券市场以1.6港元的均价投资"中国石油"股票，按现价约9港元计已获利上百亿，就是最好的例证。根据《证券分析》一书所阐述的原理，上市公司股票价值主要由五大因素构成，即：

1. 分红派息比例

合理的分红派息比例，反映公司良好的现金流状况和业务前景，亦是优质蓝筹股票的重要标志。优质资产之派息率应持续、稳定，且高于银行同期存款利率，企业发展与股东利益并重，如：汇丰银行为4.37%；和黄（和记黄埔有限公司简称）为2.38%；中移动为2.49%；电信盈科达7.5%。分红派息率过低，说明公司业务缺乏竞争力，股东利益没有保障，股票无吸引力。息率不稳定，且突然派息过高，又反映公司缺乏长远打算，或业务前景不明朗。

2. 盈利能力

盈利能力反映公司整体经营状况和每股获利能力。主要指标是公司的边际利润率、净利润和每股盈利水平，该指标越高越好。有价值的公司，盈利能力应是持续、稳定地增长，且每年盈利增长率高于本地生产总值的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

3. 资产价值

资产价值主要以上市公司的资产净值衡量（净资产=总资产-负债），它是资产总值中剔除负债的剩余部分，是资产的核心价值，可反映公司资产的营运能力和负债结构。合理的负债比例，体现公司较好的资产结构和营运效率；较高的资产负债比例，反映公司存在较大的财务风险和经营风险。

4. 市盈率（P/E值）

普通股每股市价同每股盈利的比例。影响市盈率的因素是多方面的，有公司盈利水平、股价、行业吸引力、市场竞争力和市场成熟度等。每股盈利高，反映市场投资的盈利回报高（市盈率或每股当年盈利/每股股价）；若市场相对规范和成熟时，则市盈率表现相对真实客观，即股价对资产价值的表达相对合理，反之则非理性表达，泡沫较大。同时，市盈率也反映市场对公司的认同度，若公司业务具行业垄断、经济专利和较强竞争力，则市场吸引力较高，可支撑相对较高的市盈率，即股价表达较高。如截至2006年3月底，汇丰市盈率12.25倍，中移动市盈率为15.68倍。

5. 安全边际

股票价格低于资产内在价值的差距称“安全边际”。内在价值指公司在生命周期中可产生现金流的折现值。短期资产价值，通常以资产净值衡量。买股票时，若股价大幅低于每股资产净值，则风险较低；若低于计算所得资产内在价值较多，则安全边际较大，当股价上涨，可获超额回报，扩大投资收益，并可避免市场短期波动所产生的风险。

（1）股票年度回报率=（当年股息+年底收市价-年初收市价）/年初收市价×100%

（2）个股回报率=（获派股息+股票估出收入-股票购入成本）/股票购入成本×100%

价值投资着眼于公司长远利益增长和生命周期的持续，进行长期投资，以获得股东权益的增值。股东权益的增值，来源于经营利润的增长，长期而言，股票价格的增长应反映公司价值前景和经营利润；短期来看，股票价格会受各种因素（如利率、汇率、通货膨胀率、税制、国际收支、储蓄结构、能源价格、政治外交和突发性重大事件）影响而波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

自由现金流量贴现：最严密、最完善的公司价值评估模型

巴菲特说："内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值的定义很简单，它是一家企业在其余下的寿命中可以产生的现金流量的贴现值。"没有准确的价值评估，巴菲特也无法确定应该以什么价格买入股票才划算。巴菲特认为，现金流量是进行价值评估的最好方法。

要进行准确的价值评估，必须进行以下3种正确的选择：选择正确的估值模型——现金流量贴现模型；选择正确的现金流量定义和贴现率标准；选择正确的公司未来长期现金流量预测方法。

1. 选择正确的估值模型——现金流量贴现模型

准确进行价值评估的第一步是选择正确的估值模型。巴菲特认为，唯一正确的内在价值评估模型是1942年约翰·伯尔·威廉姆斯提出的现金流量贴现模型：

"在写于50年前的《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉姆斯提出了价值计算的数学公式，这里我们将其精简为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。请注意这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的，也是很难对付的差别：债券有一个息票和到期日，从而可以确定未来现金流。而对于股票投资，投资分析师则必须自己估计未来的'息票'。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，主要是在管理人员如此无能或不诚实以至于暂停支付债券利息的时候才有影响。与债券相反，股份公司管理人员的能力对股权的'息票'有巨大的影响。"

其实，关于股票的价值评估方法有很多种，那么巴菲特为什么认为贴现现金流量模型是唯一正确的估值模型呢?

只有贴现现金流量模型才能比较准确地评估具有持续竞争优势企业的内在价值。

而且，它是最严密、最完善的估值模型。这是因为：

（1）该模型是在对构成公司价值的业务的各个组成部分创造的价值进行评估的基础上，计算公司权益价值。这样可以使投资者明确并全面了解公司价值的来源、每项业务的情况及价值创造能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

（2）公司自由现金流量的多少反映了竞争优势水平的高低，产生自由现金流量的期限与竞争优势持续期相一致，资本成本的高低也反映了竞争中投资风险的高低。

（3）该模型非常精密，能处理大多数复杂情况。

（4）该模型与多数公司熟悉的资本预算编制过程相一致，计算也比较简单，易于操作。

2. 选择正确的现金流量定义和贴现率标准

准确进行价值评估的第二步是选择正确的现金流量定义和贴现率标准。

巴菲特使用的内在价值评估模型与我们在财务管理课程中学习的现金流量贴现模型具有根本的不同。

巴菲特认为，通常采用的"现金流量等于报告收益减去非现金费用"的定义并不完全正确，因为这忽略了企业用于维护长期竞争地位的资本性支出。

巴菲特并没有采用常用加权平均资本成本作为贴现率，而采用长期国债利率，这是因为他选择的企业具有长期持续竞争优势。

3. 选择正确的公司未来长期现金流量预测方法

可以肯定的是，投资人要得出一个证据充分的正确结论，需要对公司经营情况有大致的了解，并且需要具备独立思考的能力。但是，投资者既不需要具备什么出众的天才，也不需要具备超人的直觉。很多时候，即使是最聪明的投资人都没有办法提出确凿的证据，即使是在最宽松的假设下仍是如此，这种不确定性在考察新成立企业或是快速变化的产业时经常发生。在这种非常不确定的情况下，任何规模的投资都属于投机。

正是基于这些原因，巴菲特认为，防止估计未来现金流量出错有两个保守却可行的办法，即能力圈原则与安全边际原则："尽管用来评估股票价值的公式并不复杂，但即使是经验丰富且聪明智慧的分析师在估计未来现金流时也很容易出错。在伯克希尔，我们采用两种方法来对付这个问题。第一，我们努力固守自己相信能够了解的公司。这意味着其业务本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断在变化，那么我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来现金流量，碰巧的是，这个缺点一点儿也不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是到底知道什么，而是真正明白自己到底不知道什么。只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足可以保证盈利了。第二，亦是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

同等重要的，我们强调在买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，就不会对买入产生兴趣。”

总的来说，利用现金流量进行评估是股票价值评估中非常重要的参数，其选择是否恰当将对评估结果和投资判断产生巨大的影响。巴菲特之所以认为利用现金流量评估是简单有效的，是因为：

（1）巴菲特把一切股票投资都放在与债券收益的相互关系之中来看待。如果他在股票上无法得到超过债券的潜在收益率，那么他会选择购买债券。因此，他的公司定价的第一层筛选方法就是设定一个门槛收益率，即公司权益投资收益率必须能够达到政府债券的收益率。

（2）巴菲特并没有浪费精力试图去为他研究的股票分别设定一个合适的、唯一的贴现率。每个企业的贴现率（资本成本）都是动态的，它们随着利率、利润估计、股票的稳定性以及公司财务结构的变化而不断变动。对一只股票的定价结果，与分析师对其做出分析时的各种条件紧密相关。但是两天之后，可能会出现新的情况，迫使分析师改变贴现率，并对公司做出不同的定价。为了避免不断地修改模型，巴菲特总是很严格地保持他的定价参数的一致性。

（3）如果一个企业没有任何商业风险，那么其未来盈利就是完全可以预测的。在巴菲特眼里，可口可乐、吉列等优秀公司的股票就如同政府债券一样毫无风险，因此，应该采用一个与国债利率相同的贴现率。

给中国投资者的“三不主义”

中国投资者对长期持股特别反感，因为长期持有某只股票以后，放在那里几年股价反而越来越低。实际上，这并不是长期投资的错，而是因为你没有根据内在价值选股，或是因为你当初买入的价格太高了。巴菲特给投资者的建议是，长期投资必须耐得住寂寞，这就像出差到一个小镇上，住在小旅馆里，什么娱乐都没有，只能躺着睡觉一样。尤其是不要去看大盘，不要相信技术分析，不要去预测股市，这对长期投资有好处。

1992年，巴菲特在致股东的信里写道：“我们很喜欢买股票，不过对于卖股票则要另当别论了。仅从这点来看，我们的步伐就像是一个旅行家发现自己身处仅有一个小旅馆的小镇上，房间里没有电视，面对漫漫长夜，突然间他发现桌上有一本名为《在本小镇可以做的事》的书。这令他很兴奋，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

于是他翻开了这本书，但是书里只有短短的一句话：‘那就是你现在在做的这件事。’”

巴菲特讲上面这个小故事表面上是说，这位旅行家依然没有其他事情可以做，但他的实际用意是，投资者一旦买入某只股票一定要多看少动，只做价值投资，实行“三不主义”，即不去看大盘，不相信技术分析，不去做预测。不要以为这种做法只适合于美国股市，事实上在中国的股市也同样适用。

例如，中国一位投资者，开始的时候也和大多数人一样，依据技术分析炒股。他每天的任务就是坐在电脑前看技术图形，但是最后的结果令他很失望。他在1999年开始研究巴菲特，并且努力实践巴菲特的长期投资、价值投资理念，把稳赚不赔作为最重要的原则。从1999年开始到2007年大牛市之前的熊市中，他依然每年取得30%以上的投资收益率。如果只从表面的数据上来看，这样的业绩已经超过巴菲特了。

实行“三不主义”的主要理由是什么呢？那就是对于长期投资者来说，时刻紧盯大盘、盲目相信技术分析、预测股市，会动摇你的长期投资理念，不但对你没有帮助，反而会有害，最终会使你无法获得长期的丰厚回报。

那么，如何对长期投资做出预测呢？巴菲特是怎么实现的呢？拿中国读者最容易理解的例子来说：假如手机出现了，这时候巴菲特就会考虑是不是要卖掉手中原来持有的传呼机公司股票；如果现在的消费者买相机都买数码相机，没人再去买原来的那种胶卷相机了，这时候他就会考虑是不是要卖掉手中原来拥有的胶卷相机公司股票。如果手中原来就没有这样的股票，那么今后就更不会去碰它了。

对于中国投资者来说，要做出投资的长期预测只需要做到对世界经济和中国经济以及行业发展有个大致的判断即可。当然，只是依靠这样的预测还是对买入哪只股票无法做出准确的预测，投资者要做的主要功课就是对某只股票的内在价值进行判断。当该股票的内在价值大大高于其股价时，大胆买入这样的股票并长期持有，就一定会获得丰厚回报。

没那么复杂，我其实只持有两只股票

巴菲特曾表示：“很多人都问我手中持有那么多股票，如何去做出准确的评价，其实并没有那么复杂，我其实只持有两只股票：安全和长期获利。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

巴菲特认为，投资不是一种短期的行为，需要的是长期持股。但是并不是每种股票都值得你长期持有，实际上归纳起来，为巴菲特所认同的股票也不过这么两种：

1. 能持续获利的股票

巴菲特判断持有还是卖出一只股票的主要标准是该公司是否具有持续获利能力，而不是其价格的短期上涨或者下跌。他所认为的持续获利能力，可以通过报告中的一些项目进行综合分析。具体的公式为：营业利润+主要被投公司的留存收益-留存收益分配时应缴纳的税款，这样经过汇总后能够得出该公司的实际盈利。这样的方式将会迫使投资人思考企业真正的长期远景而不是短期的股价表现。这种长期的思考角度有助于改善其投资绩效。无可否认，就长期而言，投资决策的计分板还是股票市值，但股价将取决于公司未来的获利能力。投资就像是打棒球一样，想要得分，大家必须将注意力集中到球场上，而不是紧盯着计分板。如果企业的获利能力短期发生暂时性变化，但并不影响其长期获利能力，投资者应继续长期持有。但如果公司长期获利能力发生根本性变化，投资者就应毫不迟疑地卖出。除了公司盈利能力以外，其他因素如宏观经济、利率、分析师评级等，都无关紧要。

2. 安全的股票

无论将资金购买何种股票，如果没有安全系数的保障，非但得不到预期收益，还会有赔本的可能。

巴菲特的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来10年或者15年、20年后的企业经营情况可以预测的企业，因为这些企业具有安全性。

事实上，安全的企业经常是那些现在的经营方式与5年前甚至10年前几乎完全相同的企业。当然，管理层绝不能因此过于自满。企业总是有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等，这些机会一定要好好把握。但是，一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此遭受重大失误。

1977—1986年，《财富》杂志世界500强企业中总计1000家中只有25家能够连续10年平均股东权益报酬率达到20%，且没有一年低于15%。

中国投资者在选择长期投资目标的时候，也可以按照巴菲特的方法对股票进行选择。通常情况下，这样的股票都有两个显著的特点：

（1）企业只使用相对于其利息支付能力来说很小的财务杠杆，真正的好企业并不需要借款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

（2）除高科技企业、制药企业等创新性较强的企业外，绝大多数企业的业务一般都非常普通，它们大都出售的还是与10年前基本上完全相同的、并非特别引人注目的产品。

股票是抽象的，握在手里的应该是企业的三大特征

成功的投资行为取决于对有意投资的公司基本面的了解，而不是对所谓的股市风云的把握。在实际的投资中，要尽可能多地了解有意投资的公司的经营状况，考虑公司的盈利模式、经营方针和发展前景。

巴菲特在1994年致股东的信里写道："对于坊间一般投资人士与商业人士相当迷信的对政治与经济的预测，我们仍将持视而不见的态度。在以后的30年里，一定还会有一连串令人震惊的事件发生，我们不应该妄想通过预测它们而从中获利。如果我们能够像过去那样找到优良的企业，长期而言，外在的意外对我们的影响实属有限。"

巴菲特认为，股票是抽象的事物。他不以市场理论、总体经济概念或各产业领域的趋势等为思考的依据。相反，他认为投资行为只和该企业实际的经营状况有关。在巴菲特看来，如果人们的投资行为只是基于一些表面的观点，而完全不了解企业的实际经营状况，那么投资者就很容易被企业出现的一点儿小问题吓到。就像在2008年金融海啸中，一些优秀的公司因为整体环境不好暂时遇到了一些问题，很多投资者就匆忙抛售股票。这种行为造成的结果十之八九是亏损。而巴菲特从来不会这么做，他总是将注意力集中在尽可能多地搜集他有意投资的企业的相关资料上。

在巴菲特看来，分析一个企业是否值得投资，主要是考虑企业的以下3个方面：

1. 该企业是否简单且易于了解

巴菲特认为，一项投资行为能够取得成功，和投资人对自己所投资对象的了解程度有密切关系。依据投资人对其投资企业的了解程度，可以分辨出哪些投资人是以企业发展走势作为选股依据的，而哪些投资者只是带着希望一夜暴富的投机心态进行投资的。

在巴菲特的投资生涯中，他一直拥有许多领域的企业：加油站、农场开垦、纺织、连锁性的大型零售、银行、保险、广告、铝业、水泥、报社、食品、饮料、烟草和电视等。无论巴菲特是拥有企业的控制权还是只拥有该企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

业的部分股票，有一点是相同的：巴菲特总是明确地掌握着那些企业的运作状况。巴菲特只在他了解的范围内选择企业，从不轻易涉足不擅长的领域。

巴菲特选择投资《华盛顿邮报》，就在于他对报业的深刻了解。巴菲特的祖父曾经拥有《克明郡民主党报》，他的祖母在报社帮忙并在家里的印刷厂做排字工作，他的父亲在内布拉斯加州大学读书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，而巴菲特自己也曾是《林肯日报》的营业主任。后来巴菲特还买下了《奥马哈太阳报》。拥有《奥马哈太阳报》让巴菲特学到了一些报纸的经营方式。正因为对报业有着深刻的了解，他才敢于购买《华盛顿邮报》的股票。

2. 该企业的经营方针是否足够稳定

巴菲特向来不愿意碰触复杂的企业。对于那些因面临难题而苦恼，或者因为先前经营计划失败而打算彻底改变经营方针的企业，他也敬而远之。巴菲特认为，重大的变革和高额回报率是没有交集的，通常只有那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业才能够拥有较高的回报率。

巴菲特曾经告诉伯克希尔的股东，他第一次和《华盛顿邮报》公司打交道，是在他13岁的时候，当时他做送报生专门送《华盛顿邮报》和《时代先锋报》。显然巴菲特非常了解报纸悠久的历史，也时刻关注着报业发展状况。巴菲特根据他本身的经验和公司成功的历史判断，《华盛顿邮报》拥有一贯优良的运营历史，未来一定会有卓越的表现。

3. 该企业是否拥有良好的长期发展前景

巴菲特曾经说过，他所喜欢的企业，一定具有他所能了解，并且认定的持续长久的经济优势。在巴菲特看来，经济市场是由一小群有特许权的团体和一些较大的商品型企业团体所组成的。后者中大多数都是不值得投资的，而前者大多数都是可以投资的。

巴菲特收购美国广播公司的股票，看中的就是该公司良好的发展前景。广播公司和广播网都有高于产业平均值的前景。在很多相同的因素下，它们可以像报纸一样打出很多经济上的商誉。一旦广播电台建立起来，投资和营运所需要的资金并不多，而且根本没有存货投资。电影和电视节目的购置费用，可以在广告收入进账之后再支付。而广播公司的投资回报都会高于产业平均值，而且赚取的现金也都超过企业营运所需的费用。而广播公司的风险主要包括政府的规范、不断更新进步的技术和瞬息万变的广告经费。政府单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

位有权拒绝公司广播执照更新的申请，但这种情况很少见。而无线电视网的节目在市场上占据着非常大的份额，无须担心技术和广告经费问题。由此巴菲特断定，美国广播公司具有非常美好的发展前景。

做黄金树懒：树懒式的投资模式

当你选择了合适的企业后，不要被短期的股价所迷惑。如果你是在一个较低价格购买到优秀企业的股票，那么就不要希望明天就能获得利润，应该看远一点儿，3年、5年、10年之后，回头看看，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。

巴菲特1996年在伯克希尔的年度报告里写道："无所作为像明智的行为一样推动着我们……我们和大多数公司的经理都不会因为预测联邦储备局的折扣利率发生小小的变动，或者因为华尔街某位专家对市场的观点发生变化，就幻想着对高盈利的下属公司进行疯狂的交易。那为什么我们在优秀的公司中持有少数的股份，我们的行动就不一样了呢？"

在巴菲特的投资生涯中，他买入过数十只股票，但其中只有少数股票持有时间较短，大部分持有期限都长达数年甚至几十年，如可口可乐、富国银行、《华盛顿邮报》、吉列等企业的股票，自买入后巴菲特就一直持有。

巴菲特说："树懒天生特有的懒散正代表着我们的投资模式：1990年我们对于6只主要持股中的5只没有买入也没有卖出一股。唯一的例外是富国银行这家拥有超一流的管理、很高的回报率的银行企业，我们将持股比例增加到接近于10%，这是联邦储备委员会允许的最高持股比例。"这种类似树懒的长期投资方法，不仅使巴菲特以高于平均水平的速率增加资金，还为巴菲特带来了两个重要的好处。

1. 降低交易成本

我们不妨算一笔账，按巴菲特的底线，某只股票持股8年，买进卖出手续费是1.5%。如果在这8年中，每个月换股一次，支出1.5%的费用，一年12个月则支出费用18%，8年不算复利，静态支出也将达到144%！不算不知道，一算吓一跳，魔鬼往往存在于细节之中。

在中国，深沪两个交易所在对交易收取手续费一项中，都设了最低收费标准均为5元。因此，投资者在日常交易中，要考虑交易成本问题。例如，如果某投资者以4.20元买入深市某股100股，那么手续费为420×3‰=1.26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

（元），加上印花税420×2‰=0.84（元），共1.26+0.84=2.10（元），按最低收费标准，不足5元按5元收取。

由此可见，频繁交易不是什么好事，只会增加交易成本。

2. 增加税后收益

几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。但资本利得税只有在出售股票并且卖出的价格超过你过去买入的价格时才需要缴纳。因此，资本利得税也是交易成本之一。

巴菲特曾在1989年的伯克希尔年报中举过这样一个例子：投资者只有1美元进行投资，但它每年可以获得一倍的收益。如果投资者每年出售投资，付税，然后把净收益再投资，持续这种行为20年，总共要向政府缴纳13000美元，投资者可以赚到25250美元。如果投资者一直持有这项投资20年，从来不出售，那么到第20年年末的时候根据35%的税率缴纳约356500美元的资本利得税之后，还可以获得692000美元。不同的交易方式，得到的利润差别如此之大，真令人惊讶。

最喜欢那些不需要怎么管就能挣很多钱的企业

对于投资者而言，投资的首要任务就是建立起自己的财务模型，对所选的企业的财务状况必须有自己的评估，自己建立的财务模型也必须健全而可持续发展。只有对企业财务状况有了清晰的认识，才能够抓住该企业的核心价值，对该企业的股价有个准确的评估并做出正确的判断。

巴菲特说："我喜欢的就是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业，它们才是我想投资的。"

投资者绝对不要投资财务报表让人看不懂的企业。一般来说，一个企业的财务状况可从以下几方面判断，从而决定该企业是否值得投资：

1. 股东权益报酬率

"股东权益报酬率"是评价和衡量一家企业或公司管理获利能力的最重要的指标。使用净利润对股东权益的比例来衡量和评价一家公司的经营业绩则十分有效，因为这一指标着重从股东利益出发来考评一家公司，同时又注重公司现有资本投入的有效率，这样就能排除立足于对公司的理想主义设想的评估，而十分乐观地估计负债、借贷等资本投入所产生的利润。只有这样，才能实事求是地评价公司的现有状况，真正挑选出优秀的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

总结来说，股东权益报酬率的重要性在于，它可以让我们预估企业把盈余再投资的成效。长期股东权益报酬率高的企业，不但可以提供高于一般股票或债券一倍的收益，也可以经由再投资，让投资者有机会得到源源不绝的20%的报酬。最理想的企业能以这样的增值速度，长期把所有盈余都再投资，使原本的投资以20%的复利增值。

评价一家公司是否优良和有发展潜力，能够在较长一段时期内给投资者以丰厚的回报，最能肯定的做法就是立足于股东权益报酬率，也就是立足于现有资本投入，这是最为现实有效的评价手段和途径。

2. 股东收益

一般说来，公司年度财务报表上的每股收益只是判断企业内在价值的起点，而非终点。股东收益才是判断公司内在价值的最终指标。

所谓“股东收益”，即公司的税后利润加上折旧、摊提等非现金费用，然后减去资本性支出费用以及可能需要增加的公司运作的资金量。虽然股东收益并不能为价值分析提供所要求的精确值，因为未来资本性支出需要经常评估。巴菲特认为，这个方法在数学上并不精确，原因很简单，计算未来现金支出经常需要严格估算。但是，巴菲特引用凯恩斯的话说：“我宁愿模糊地对，也不愿精确地错。”

1973年，巴菲特投资的可口可乐公司的“所有者收益”（净收入加折旧减资金成本）为1.52亿美元。到1980年，所有者收益达到2.62亿美元，以8%的年复合利率增长。从1981年到1988年，所有者收益从2.62亿美元上升到8.28亿美元，年平均复合利率为17.8%。

可口可乐公司所有者收益的增长反映在公司的股价上。如果我们以10年为期看一下，就会发现这一点特别明显。从1973年到1982年，可口可乐公司的总利润以6.3%的平均年率增长；从1983年到1992年，平均年率为31.1%。

综上可以看出，现金流量根本无法反映公司的内在价值。相对于“每股税后盈余”“现金流量”等财务指标，股东收益则对公司所发生的可能影响公司获利能力的所有经济事实进行了较为周密的考虑。

所以，我们在选择投资标的时，千万不要忽视“股东收益”这一决定内在价值的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

3. 寻求高利润率的公司

一般来说，能以低成本高利润运营的公司，利润率越高，股东的获利也就越高。所以，寻找高利润率的公司通常是投资者所向往的，一旦找到高利润率公司就意味着找到了高额利润。也就是说，这种高利润率公司意味着股东权益报酬率高。

在生活中，假如你拥有一家公司，我们称之为A公司，该公司的总资产为1000万美元，负债400万美元，那么股东权益为600万美元。假如公司税后盈余为180万美元，那么股东权益报酬率为33%，就是说600万美元的股东权益，获得33%的报酬率。

假设你拥有另一家公司，我们将它称为B公司。假设B公司也有1000万美元资产、400万美元负债，于是股东权益也和A公司一样为600万美元。假设B公司仅获利48万美元，则股东权益报酬率为8%。

通过比较我们可以发现，A、B两家公司资本结构完全相同，但A公司的获利接近B公司的4倍，当然A公司比较看好，又假设A、B两公司的管理阶层都很称职，A公司的管理阶层善于创造33%的股东权益报酬率，B公司的管理阶层则善于创造8%的股东权益报酬率。你愿意对哪家公司进行追加投资？你很可能将B公司的股利投资于A公司。

B太太的馈赠：评估管理者的两项硬指标

投资者在考察企业的管理层是否优秀时，一定要把重点放在管理层的管理才能和人格品质上。只有两者兼备的管理层，才能为股东带来更多的回报。

巴菲特在1984年的信里写道：很多人常常问我，B太太经营到底有什么诀窍。其实她的诀窍也没什么特别，就是她和她的整个家族能做到以下几点：

第一，对事业怀抱热忱与干劲；

第二，踏踏实实去实施她所决定要做的事情；

第三，能够抵御外部对公司竞争力没有帮助的诱惑；

第四，拥有高尚的人格。

我们对B太太家族的人格信任可从以下收购过程中反映出来：在没有找会计师查核，没有对存货进行盘点，没有核对应收账款或固定资产的情况下，我们就交给她一张5500万美元的支票，而她给我们的只是一句口头承诺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

巴菲特认为，企业管理层对企业的影响非常重大。优秀的管理者可以把平庸的公司变成伟大的公司，而糟糕的管理者可以把伟大的公司变成平庸的公司。企业的管理层是否优秀，我们通常从公司的业绩和管理层的品质这两个方面来衡量。

1. 公司的业绩

巴菲特认为，公司的业绩是衡量企业管理层是否优秀的重要指标。公司业绩能够在一定程度上反映出公司管理层的管理才能。一方面，优秀的公司管理层能够给股东创造更大的收益回报；另一方面，更大的收益回报只有在优秀的公司管理层身上才能实现。

B太太和她的家族都是优秀的经理人，而这也体现在内布拉斯加家具店的经营业绩上。B太太在世时，每年她店里销售的地毯，比奥马哈地区所有同行销售的地毯加起来还多很多。在金融危机严重的2008年，内布拉斯加家具店在奥马哈和堪萨斯城的店的销售额不仅没有减少，反而还分别增加了6%和8%，两个店的销售额双双达到大约4亿美元。巴菲特在2008年年报里说，这些非凡的业绩主要归功于优秀的经理人。

2. 管理层的品质

巴菲特认为，一个优秀的管理层，不仅具有非凡的管理才能，更重要的是具有优秀的人格品质。

B太太就是一个具有优秀品质的人。她对朋友真诚宽容，对事业充满激情，对生活满怀热忱。1984年5月是一个特殊的日子，这一天B太太获得了纽约大学的荣誉博士学位，而在此之前获得如此殊荣的有埃克森石油公司总裁、花旗银行总裁、IBM公司总裁等企业精英。也许你会以为B太太是名校商学院毕业的，其实不然，B太太从来没有真正上过学。所以从这一点上看，B太太一点儿也不逊于这些国际知名公司大总裁。而令巴菲特庆幸的是，B太太的儿子们也遗传了她的优良品质。

管理者是骑士，业务是马，跑得更快是靠马而不是骑士

企业要发展，业务是根本。具有发展前景的业务是企业的饮水之源。投资者进行投资时，一定要首先观察企业的业务，然后再考虑其他因素。

巴菲特在1989年致股东的信里说："从这里我们又学到了一个教训：只有优秀的马搭配技术高超的骑士才能取得好成绩。如果马不好，再厉害的骑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

士也没有办法。像伯克希尔纺织公司也是德才兼备的人在管理，但很不幸的是他们面临的是流沙般的困境。如果将这些人放在资质更好一些的公司，我相信他们应该会有更好的表现。”

巴菲特认为，判断一家公司是否优秀，首先要分析的就是公司的业务。只有拥有好的业务，公司才能够有更好的发展。

很多人觉得公司中最重要的就是管理层。他们觉得一家公司只要拥有足够优秀的管理层，就可以转亏为盈，好上加好。以前巴菲特也这么觉得，后来经过伯克希尔纺织公司的教训后，巴菲特开始意识到一家公司最重要的是业务。业务就像赛马场里的马，管理层就像赛马场的骑士，如果想要在赛马场上赢得比赛，先决条件是必须有一匹好马。优秀的马配上技术高超的骑士，能够取得非常优秀的成绩；优秀的马配上技术一般的骑士，也能够取得比较不错的成绩；如果没有一匹好马，再优秀的骑士也无法发挥他们的本领，就像巧妇难为无米之炊一样，最终的结果只可能是坏了骑士的好名声。

巴菲特在其投资生涯中所犯的第一个错误就是买下伯克希尔纺织厂，主要原因就是没有给予公司业务足够的重视。其实当时巴菲特就已经意识到纺织业是个高度竞争的行业。即便改进机器会促使商品生产率大幅提升，好处也只会落在客户身上，而厂家捞不到一点儿好处。在经济繁盛的时期，纺织业只能赚取微薄的利润；而在经济衰退期，纺织业往往赔钱。虽然巴菲特也任命了非常出色的管理层，可还是无法扭转乾坤。最终因为长期亏损，巴菲特不得已关闭了伯克希尔纺织厂。巴菲特后来这么描述他对伯克希尔纺织厂的投资：“首先我所犯的第一个错误，当然就是买下伯克希尔纺织厂的控制权，虽然我很清楚纺织这个产业没什么前景，却因为它的价格实在很便宜而受其引诱。”

巴菲特收购斯科特公司也说明了业务的重要性。1986年，伯克希尔公司收购斯科特公司时，该公司拥有22个不同的业务，主要业务是《世界百科全书》、寇比吸尘器和空气压缩机，当时账面价值为1.726亿美元。伯克希尔公司花费3.152亿美元收购了该公司，也就是说伯克希尔公司用1.426亿美元的溢价购买了斯科特的业务价值。后来的事实证明，巴菲特的眼光没有错。被伯克希尔收购后，斯科特公司的经营业绩越来越好，原来就很高的股东权益报酬率又有了新的突破，让伯克希尔公司赚取了丰厚的回报。巴菲特后来非常自豪地说，通过支付这些溢价能够收购到一家业务简单易懂、发展前景良好的公司是非常值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

退到身后是悬崖：巴菲特设立止损点

作为投资者，每一次买进前要确定3个价位，即买入价、止盈价和止损价。要知道，学习止损并善于止损才是在股市中生存发展的基本前提。

当然，对于投资者而言，止损绝不是目的，但止损理念的彻悟和止损原则的恪守是投资者通向成功之路的基本保障。正如巴菲特所说："入市要有50%的亏损准备。"

很多长期投资者也许会认为，巴菲特一旦买进，就永远持有不会卖出，那你就错了。巴菲特对止损的重视程度并不亚于任何一个投资者。他会在什么时候止损？在所投资公司失去成长性时、基本面恶化时，止损！投资的止损不同于投机的止损，投机的止损只相对于价格的变化，投资的止损相对于基本面的变化。一份"止损单"是一份买进或卖出股票的交易单，当这些股票达到或超过一个预定价格时要执行。"买股止损单"一般在目前交易价之上被执行，"卖股止损单"一般在低于目前交易价的价格被执行。一旦触发该价位，该止损单就成为市场交易单，表明该投资者将在最有利的价位交易。

比如说，你以40美元的单价买了某公司的100股股票，现在它的价格只有28美元，对于持有成本为4000美元的股票来说，现在只值2800美元，你损失了1200美元。不管你卖掉股票而改持现金，还是继续持有股票，它都只值2800美元。即使不卖，股价下跌时你还是会受损。因此最好还是卖掉它们，改持现金，这样可以让你更客观地思考问题。如果继续持有从而遭受更大损失的话，你将无法清醒地思考问题，总是自欺欺人地对自己说："不会再降价了。"可是，要知道还有其他许多股票可以选择，通过它们，弥补损失的机会可能要大一些。

大致说来，巴菲特的止损理念主要有如下3个要点：

1. 根据自身情况，确定止损依据

通常而言，止损的依据是个股的亏损额，即当某一只股票的亏损达到一定程度时，应斩仓出局；但止损的依据也可以是某个投资者的资金市值，这常常是针对投资者的整个股票投资组合来说的。当总的亏损额超过预定数值时，应减少或清仓。巴菲特认为，投资者在制订止损计划时，首先应根据自身的情况确定止损的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

2. 确定合适的止损幅度

能否合理地设置止损位，是止损理念的关键所在。这通常需要投资者根据有关技术和自己的资金状况决定。但在不同的止损依据下，设置止损位考虑的重点也有所区别。

3. 意志坚定地执行止损计划

巴菲特认为，止损计划一旦制订，就需要意志坚定地执行，这是止损操作的关键。他强调，在应该止损时绝不要心存侥幸，绝不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损的计划。当然，止损计划的实施也可以随行情的变化而适当调整，但必须牢记的是，只能在有利的情况下调整止损位，即只允许当原投资决策正确，股价已有一定涨幅后，方能随行情的发展逐步调整原定的止损位，在保证既得利益的同时，尽量赚取更多的利润。

个人投资者一定要明确坚持这样一个原则：每只股票的最大损失要限制在其初始投资额的7%～8%。由于投资额较大和通过投资种类多样化降低总体风险，大多数机构投资者在迅速执行止损计划方面缺乏灵活性。对机构来说，很难快速买入和卖出股票，但快速买卖股票对它们执行该止损准则来说又是非常必要的。所以对于个人投资者来说，这是一个相对于机构投资者的极大优势。记住，7%或8%是绝对的止损限额。必须毫不犹豫地卖出那些股票——不要再等几天，去观望之后会发生什么或是期盼股价回升，也没有必要等到当日闭市之时再卖出股票。此时，除了你的股票下跌7%或8%这一因素，就不会有什么东西会对整个行情产生影响了。

原则并非教条，套利交易中即是如此

大多数套利者每年会参与几十次交易，而巴菲特坚持少而精的原则，只找一些重大财务交易事项进行套利。几十年来，他由此获得的年平均套利收益率高达25%。

巴菲特说："如果每笔交易都对你有利，把一连串的套利交易汇集在一起，投资者就可以把收益较低的每笔交易最终变成一个获利丰厚的年收益。"

套利的好机会一般出现在公司转手、重整、合并、抽资、对手接收的各关口。在伯克希尔公司早期，巴菲特每年都将40%的资金用于套利。

1962年美国股市下跌之时，巴菲特就通过套利投资度过了这一段最困难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

的时期。当年道·琼斯工业指数下跌，而伯克希尔公司的年收益率却相当可观。

巴菲特最喜欢两种套利手法：一是用中期免税债券替代现金，二是接受长期资金的投资委托。

用中期免税债券替代现金，就是将多余的现金用于套利投资。究其原因在于，免税债券与短期国库券相比，税后收益更高。如果你因为某种原因急需卖出免税债券，这时候就会面临承担资本损失的风险，而这时候采用套利的方式就能用收益弥补这种潜在损失。

接受长期资金投资委托后，往往会遇到没有适合当前长期投资的机会，这时候怎么办呢？采用以中期免税债券替代短期国库券的换券操作手法，会比其他短期投资方式获利更多。几十年的投资经历表明，巴菲特通过这种方式实现的年平均投资回报率高达25%（税前）。

例如，1981年，伯克希尔公司下属的阿卡塔公司同意把公司卖给一家靠举债收购的企业——科尔伯格-克拉维斯公司（Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.，简称KKR）。阿卡塔的主营业务是森林产品和印刷业。1978年美国政府因为要扩大红木国家公园范围，从阿卡塔征收了1万多英亩红木林地，代价是以分期付款方式给公司9790万美元，另加利息6%单利的流通在外债券。

阿卡塔公司认为，政府征收这块林地的价格太低，而且6%的单利也太低。这时候KKR建议以每股37美元的价格购买阿卡塔的股票，除此以外，再支付一笔相当于政府购买阿卡塔公司总额2/3的代价补偿费用。

巴菲特认为，阿卡塔公司董事会已经决定卖掉该公司，如果不是卖给KKR，也会出现其他买主。现在的问题是，要弄清被政府强制征收的那块红木林究竟值多少钱，而这是一件非常困难的事。

巴菲特知道，KKR在筹措资金方面相当成功，既然它愿意以37美元的股价收购股票，并且另外还要再加费用，那么这个价位应当是有投资价值的。

所以，伯克希尔公司从1981年秋季也开始买进阿卡塔公司股票，当时股价为33.5美元。直到11月30日，伯克希尔公司已经买入40万股，约占阿卡塔公司总股本的5%。

1982年1月，阿卡塔和KKR签订了以每股37美元价格购买股票的正式协议。这时候伯克希尔公司继续以38美元的股价增持25.5万股股票。因为巴菲特相信，政府一定会对这片红木林地做出合理补偿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

就在与阿卡塔签订正式协议时，KKR突然因为资金筹措困难而将原计划搁浅。这时候新的竞争者冒了出来，最后以37.5美元的股价收购了阿卡塔公司股票，另外再加一半潜在的政府诉讼补偿。

就这样，伯克希尔公司从收购该股票的2290万美元投入中，得到了170万美元利润，相当于年收益率15%。

1987年1月，关于政府应支付给阿卡塔公司的分期付款，经法院审理做出最终决定：一是宣布红木林的价值为2.757亿美元，而不是原来的0.979亿美元；二是“适当”的利率应该是14%，而不是原来的6%。根据这种计算，法院判决政府应该支付给阿卡塔公司6亿美元。后来政府上诉，法院最终判决支付金额为5.19亿美元。

1988年，伯克希尔公司收到1930万美元，以及每股29.48美元的额外收入。

对于套利的交易巴菲特一直抱持谨慎的态度，但是如果能够把握住套利的交易原则，就能够实现盈利目标。

1. 投资于“现价”交易而不是“股权交易”

以现金形式进行报价是应该进行优先考虑的。这时的交易是具有固定的交换比率的。一定要避免有可能使你的最终收益低于原始报价的交易。如果一家股票市值为50美元的公司准备交付1.5份股票，如果到交易结束时股价降到30美元，那么你最终只能得到45美元。

2. 确定预期收益率的下限

在每次交易之前，先计算出潜在的利润、亏损及它们各自发生的概率，然后确定交易需要的时间及潜在的年度收益，尽可能避免低收益交易。

3. 确保达成最后的交易

如果交易失败，目标股票的价格就会突然下降。许多因素都能够使交易失败，如政府的反垄断干预、决策者们在补偿问题上的争执或者股东们投票否决了购并计划、收购商的股票价格突然下跌等。某些购并，包括那些涉及公用设施或者外国公司的交易，可能要用一年以上的时间才能完成，这就会在相当长的时间内套牢你的资金。

4. 如果决定介入“股权合并”交易，一定要选择具有高护价能力的交易

在交易活动宣布之后，购并活动应该能够确保目标股票的价格不至于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

下降。通常情况下，收购者会根据自身的股票价格提供一个可变动的股份数额。

5. 不要过分地把利润寄托在套利交易上

盲目进行一桩交易，可能只会得到一般水平的收益。必须养成良好习惯，对各种相关事实进行仔细研究。当市场价格与购并价格差距很大时，表明参与者们正在为交易失败感到忧虑，一些人或许已经获悉有关交易将无法继续进行的信息。

6. 如果确信交易必然成功，不必对用保证金来购买套利股份感到担心

对于普通的投资者而言，坚持以上6项套利交易原则，就会大大降低你在套利交易中的风险。当然还需要特别注意的是，套利的主要风险是，一旦交易失败，如果是借钱进行套利，就会增加你的亏损。

以为的并不是以为的那样：价值投资的误区

价值投资知易行难，并非只因为找到优秀企业难，做到长期持有难，更难的是对于企业价值及价值变动方向、变动速度、变动幅度及在股市自身规律基础上建立的投资决策体系的评估。对于投资者而言，如果你能清晰地知道为何买、为何卖、为何持有、为何换股，并且每一次操作都知道你将赚的是什么钱，那么你在价值投资方面就已经入门了。

巴菲特在1985年致股东的信里写道："1985年在出售证券收益时金额达到4.88亿美元，这其中的大部分都源于我们出售通用食品的股票，从1980年我们就开始持有这些股票。我们是以远低于合理的每股企业价值的价格购买这些股票的，年复一年，该公司的管理层大大提升了公司的价值，一直到去年的秋天，当该公司提出购并的要求后，其整体的价值在一夕之间显现出来了。"

巴菲特解释，价值的增长也是需要一个过程的，出售股票就像大学生的毕业典礼一样，经过4年所学只是在一朝被正式认可，但是实际上当天你可能一点儿长进也没有。巴菲特经常将一只股票持有长达10年，在这期间其价值在稳定增长，但是其全部的账面利益都反映在出售的那一年。所以说，进行价值投资的好时机不是一朝一夕能够分辨得出的。

1999年，巴菲特拒绝投资市盈率过高的高科技股，结果导致他10年来最大的投资失误，其投资基金回报率远远低于股市指数的年平均增幅。什么时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

候该做趋势的朋友，什么时候该与大众为"敌"，的确是个难题。我们经常看到媒体寻找价值被"严重低估"的股票，关于"低估"的标准，已经不再是"价格低于每股净资产"了。一个人必须对关于成长股价值的计算持怀疑的态度，而不可以完全相信。

总的来说，投资者要避免步入价值投资的两大误区：

1. 价值投资就是长期持有

长期持有并不是目的，而是为了等待低估的价格回归价值，是为了等待企业价值成长，从而带动价格的上涨，这才是根本。但如果股票价格当前就已远高于企业价值，即使是对于价值仍能不断成长的企业，继续持有也失去了意义，因为即使未来数年内企业通过成长，价值能达到或超越现在的价格，也无非是通过时间让价值去追赶上价格，而价格继续上涨已无任何确定性。相反，大多数的情形是股价会以大幅下跌的形式来直接找价值，因为股票出现严重高估往往是市场疯狂的牛市末期，市场的长期有效性就会发生作用，通过市场自身的调节来实现价值的回归，同时调节又往往是矫枉过正的，使市场进入低估的另一个市场无效状态。

2.把买入优秀企业等同于价值投资

这是严重的本末倒置。企业价值成长是为了带动价格的上涨，但如果价格已经透支多年企业的成长，那么价值成长也很难为价格继续上涨创造正作用了；而优秀企业又仅是企业价值成长的一个保障而已，优秀企业也有成长期和成熟期，不够优秀的企业也并非不能高速成长。

因此，买入优秀企业可能是价值投资，买入成长得不够优秀的企业也可能是价值投资，买入低估的不成长企业同样可能是价值投资。持有企业是价值投资，卖出企业也是价值投资。买入同一个企业有的是价值投资，有的不是价值投资，即使同时同价买入又同时同价卖出也有的是价值投资，有的不是，关键是买卖的动机和理由是什么。价值投资的本质在于你每次操作的理由是否基于企业价值、价格、确定性及安全边际的关系，而非操作本身。

摘掉亲手给自己戴上的眼罩：识破财务报表的假象

在做上市公司分析时，要首先了解公司的控股股东的情况以及公司所属子公司的情况，了解控股股东的控股比率、上市公司对控股股东的重要性、控股股东所拥有的其他资产以及控股股东的财务状况等。对于子公司，要了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

解上市公司持有的股权比率、子公司销售与母公司以及各子公司之间的相关性、子公司销售额和盈利对母公司的贡献度以及各子公司的所得税率和执行优惠税率的阶段。

1988年巴菲特在致股东的信里说："我们面对的问题还是不断增加的资金规模的问题，4年前我就曾经告诉过大家，在未来10年，伯克希尔要想每年都增加15%的报酬，我们需要大约39亿美元的获利。资金规模会影响到最后的投资报酬率。"

巴菲特指出了伯克希尔公司资金方面的问题，资金规模会影响到投资回报率，但是好多公司并不像伯克希尔一样能够如此透明地告诉投资者资金方面的问题。很多公司都蒙上了一层财务上的面纱。在选股过程中，广大中小投资者往往都是根据上市公司提供的财务报表进行分析、判断，再做出投资抉择，因为他们只能从公开的信息中获取有关上市公司相对准确的资料，如中报、年报、其他公告等。然而，在实际生活中，有部分上市公司为达到操纵利润的目的，往往会在这些公开信息中造假。比如，一些上市公司明明亏损，却刻意不让其出现亏损；为了维持与满足配股的最低条件，明明小盈，可以编制中盈至大盈的会计资料；刚刚配过股，当年不可能再获准配股，为了保持"发展后劲"，明明大盈，则编制成中盈甚至小盈的会计资料。

因此，如何研读那些财务报表，怎样揭开虚假的财务报表的面纱就变得非常重要。这就要求中小投资者学会从一些财务指标中发现公司存在的重大问题。大体说来，为了避开上市公司的财务陷阱，我们需从以下几方面入手：

1. 辨别利润的真假

虽然一般情况下投资者很难辨别利润的真假，但还是可以发现一些蛛丝马迹。例如，净利润主要来源于非主营利润；公司的经营环境未发生重大改变，某年的净利润突然大幅增长；公司的利润率高得离谱；等等。随着中国《证券法》的实施及监管措施不断完善，这一困扰投资者的问题有望逐渐得到解决。

需要注意的是，在企业已经发生重大资产置换，注册主营尚未改变时，新产业方向的业务利润有时也被纳入非经常性损益中，对于这种情况不能简单地做出判断，要结合近期的重要公告来判断。

2. 检验现金流量的净额

现金流量净额即每股经营活动产生的现金流量，它是每股收益的重要补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

充指标和每股收益的现金保障。每股经营性现金流量越高，说明企业资本盈利能力越强。通常情况下，每股经营性现金流量应相当于每股收益，从而使企业在报告期内经营活动产生的现金净流量足以支付当期现金股利。

除此之外，应关注的报告的内容还有很多，如公司现存生产经营资产及变化，进行中和未来进行的主要项目与主业的关系，税收等外部环境的变化。总之，投资者对待问题公司的股票必须持慎之又慎的态度，最好是敬而远之。回避问题股应是运用基本分析方法选股所坚持的基本原则。

3. 查看应收账款

如果应收账款绝对值和增幅巨大，应收账款周转率过低，则说明公司在账款回收上可能出现了较大问题。

庞大的应收款会像无底洞一样不断侵蚀市场投资资金，因此必须注意应收款的来源，预先发现应收款给企业带来的潜在危机。

尤其要注意的是，正常经营活动所产生的应收款一般比较分散，可以通过正常的业务关系回笼，但是，有些应收款是被控股的大股东“借”去的，这种情况下，以现金偿还的可能性极小，形成呆坏账或者无法回收的可能性就较大。

4. 检查存货

存货巨额增加，周转率下降，很可能是公司产品销售发生问题，货品积压。这时最好再进一步分析是原材料增加还是产成品大幅增加。

5. 考察其关联交易

关联交易数额巨大，或者上市公司的母公司占用上市公司的巨额资金，或者上市公司的销售大部分来源于母公司，利润可能存在虚假。但是对待关联交易需认真分析，也许一切交易都是正常合法的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

附录3

巴菲特正面分析值得投资的行业

（本文内容节选自1999年巴菲特致股东的信）

未知的诱惑总大于熟悉，但生意还是不熟不做

投资能不能成功，并不在于你能够评估出内在价值的公司股票数量的多少，而在于你是不是冒险投资那些你没有能力评估出内在价值的公司的股票。做自己没有能力做的事，只会失败。买自己没有把握的公司的股票，只会失败。

巴菲特说："我们没有涉足高科技企业，是因为我们缺乏涉足这个领域的能力。我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。"对任何投资者来说，要去那些我们了解且有明显优势的领域施展本领，不要去那些我们没有优势只有劣势的领域参与竞争。

中国有句俗语："生意不熟不做。"巴菲特也有这样一个习惯：不熟的股票不做。这也许可以解释他为什么一直对高科技股不感兴趣。

正是因为巴菲特坚持"不熟不做"的观点，多年来他对科技企业避之唯恐不及，并成功地避开了2000年年初网络股泡沫等一系列投资陷阱。

巴菲特曾说他对分析科技公司并不在行。当股市处于对高科技尤其是网络公司股票狂热的时候，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上被别人问是否会考虑投资高科技公司。他回答："这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资他们所创办的公司将这种崇拜转化为行动。但对于微软和英特尔股票，我不知道10年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为分析这类企业的专家，第100位、第1000位、第10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。"

查理·芒格也认同巴菲特的这个观点。他说："我们没有涉及高科技企业，是因为我们缺乏涉及这个领域的能力。传统行业股票的优势在于我们很了解它们，而其他股票我们不了解，所以，我们宁愿与那些我们了解的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

打交道。”

巴菲特说：“如果我们的原理应用到科技股票上，也会有效，但我们不知道该如何去做。如果我们损失了你的钱，我们会在下一年挣回来，并向你解释我们如何做到了这一点。我确信比尔·盖茨也在应用同样的原理。他理解科技的方式与我理解可口可乐公司与吉列公司的方式一样。所以，我们的原理对于任何高科技企业都是有效的，只不过我们本身不是能够把原理应用到这些高科技企业的人而已。如果我们在自己的能力圈里找不到能够做的事，我们将会选择等待，而不是扩大我们的能力圈。”

巴菲特避开科技企业还有一个原因是，很难预测这些变化很快的高技术领域或新兴行业的未来发展。巴菲特说：“我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量。但是谁能够准确预期十大网络公司未来25年里的现金流量呢？对于网络企业，我知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们就不会随便投资。我宁愿得到一个可以确定会实现的好结果，也不愿意追求一个只是有可能会实现的伟大结果。”

事实上，巴菲特对科技股也不是抱着一味排斥的态度。作为一个理性的投资家，他不会因为企业的名称或是产品与高技术有关便将其排斥在考虑之外。无论是哪一种类型的股票，他所考虑的核心都没有变化。1999年，巴菲特决定投资美国第一数据公司。当时整个业界都诧异于巴菲特的改变，以为他要大举进军科技股。巴菲特为什么会选择投资美国第一数据公司呢？是因为它符合巴菲特的投资标准。

第一数据公司位于美国亚特兰大，提供信用卡支付处理及电子商务线上交易系统服务。它在线上交易中推广使用信用卡支付，并一直和雅虎、戴尔等著名高技术公司有密切的业务往来。与当时其他正在亏本运营的网络公司不同的是，第一数据公司已经有了很大的销售额与利润，这些是引起巴菲特兴趣的最大原因。

巴菲特一方面宣称自己对科技股不感兴趣，另一方面还是购买了科技公司的股票，这是否有矛盾呢？事实上，这两方面并不矛盾，如果我们能将问题看得更为深入一些，就不难明白，巴菲特选择投资第一数据公司，更重要的一点是因为它已具备了能长期维持竞争优势和赢利的能力，符合巴菲特的传统投资理念。

在巴菲特看来，能够发现并长期拥有一家好企业，比在华尔街上的短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

套利行为更有价值。他绝不会在短期内通过捕捉或制造某种投资热点而获利。巴菲特所看重的，正是企业及其产品、服务和管理上的特点能否满足自己的要求。一般说来，巴菲特对下列两种企业情有独钟：

第一，能够提供重复性服务的传播事业，也是企业必须利用的说服消费者购买其产品的工具。无论是大企业还是小企业，都必须让消费者认识自己的产品与服务，所以它们不得不花高额的广告费以求打开销路。所以，那些提供这类服务的行业势必从中获得高额的营业额及利润。

第二，能够提供一般大众与企业持续需要的重复消费的企业。巴菲特投资的企业，如《华盛顿邮报》、中国石油等，无疑都符合这一原则。

在当今知识经济浪潮的冲击下，巴菲特终于对网络信息这种新的生活方式产生认同，实际上，他的认同不是对他一直坚守的投资理念的抛弃，而是一种创新的升华。

投资并不是一项神秘的事业，它散发出巨大魅力，让许多人乐此不疲为之忙碌。可是，在投资这个领域，成功的人永远少于失败的人。究其原因，是因为有太多的人靠着自己头脑中的想象与金钱打交道。从巴菲特的投资行为中，我们也可以得到启发：在做任何一项投资之前，都要仔细调研，在自己没有了解透、想明白之前，不要仓促做决定，轻举妄动，以免给自己造成损失。

寻找产业里的“金钱龟”

巴菲特说：“我喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业。它们才是我想投资的行业。”

巴菲特在寻找新的投资目标之前，总是会首先考虑增加原有股票投资的头寸，只有在新的投资企业非常具有吸引力时才愿意买入。

巴菲特投资美国运通的历史可以追溯到很早以前，在1963年11月22日，该公司的股票从之前的60美元/股降到后来的56.5美元/股，到1964年年初的时候，股价已经跌到35美元/股。而巴菲特决定买入的时候是在1964年。那年巴菲特将他的合伙公司40%的资产大约1300万美元买入了5%的美国运通的股票。接着，在后来的两年时间里，美国运通的股价上升了3倍。至1999年年底，运通股价上涨至160美元/股，伯克希尔持有股份市值84亿美元，收益为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

其买入成本14.7亿美元（1964年后还曾多次买入运通股份）的4.7倍。

在伯克希尔1994年的年报中，巴菲特认为正是对美国运通公司的长期了解使得他大笔增持该公司的股票，后来看来这是很明智的投资行为。

事实上，在选择长期稳定的产业时需要考虑该产业的外部环境，外部环境通常可分为两大类：一类是宏观环境，它是由自然、人口、社会、经济、技术、政治、法律等因素组成的；二是产业竞争环境，是由产业内部的竞争对手、供应商、买方、替代品生产厂商、潜在进入者等构成的。宏观环境一般并不直接影响企业的经营，而是通过产业环境间接影响，因此产业竞争环境对企业竞争优势的获得和维持具有最直接、最大的影响力。

产业结构强烈地影响着企业竞争优势的确立及其可持续性。产业之间的竞争不断地将某个产业投资资本收益率降低到投资资本要求的最低平均收益率水平。当某个产业收益率低于投资资本要求的最低收益率水平时，投资者无法长期接受而退出该产业，转而投入到其他收益率较高的产业，使该产业竞争减弱而收益率水平上升。当某个产业收益持续高于最低收益率水平时，将会吸引新的投资资本进入，使该产业内竞争加剧而收益率下降。实践中，一些产业由于其独特的产业结构，拥有较高的进入壁垒而长期保持超出其他产业平均盈利水平的高收益率。即使投资于这些具有超额收益率的产业中一般的企业，如具有垄断性质的报纸、广告业、电视业等，也会有较高的回报。而投资于收益率水平很低的产业中即使是最优秀的产业，如钢铁、石化，也只能有较低的回报。

寻找具有竞争优势的产业

产业结构通常影响产业内部所有的企业，这种影响力来源于产业内部的基础经济结构，不是单个企业能改变的。如果一个产业的产业结构能够持续保持较高的吸引力，同时持续形成较高的进入壁垒，那么该产业中的企业就具有保持持续竞争优势的良好环境条件。

产业结构分析有助于我们在股票投资中寻找到盈利平均水平较高的长期稳定产业，在这些产业中更容易找到盈利水平高、竞争优势持续时期长的优秀企业。

1994年，巴菲特对一些学生讲了进行公司分析的基本方法：“一段时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

内，我会选择某一个行业，对其中6~7家的企业进行仔细研究。我不会听从任何关于这个行业的陈词滥调，我努力通过自己的独立思考来找出答案……比如我挑选的是一家保险公司或一家纸业公司，我会让自己沉浸于想象当中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的唯一财产，那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？我将走出办公室与客户谈话。我会从这些谈话中发现，我的企业与其他企业相比，具有什么样的优势与劣势？如果你进行了这样的分析，你可能会比管理层更深刻地了解这家公司。”

巴菲特在产业选择中重点关注两大方面：一是产业吸引力，主要表现在产业平均盈利能力上；二是产业稳定性，主要表现在产业结构变化程度上。

巴菲特的产业分析经验表明，主业长期稳定的企业往往盈利能力最强，而企业的主业之所以长期稳定，根本原因在于其所在的产业具有长期稳定性。而那些经常发生重大变化的产业，如高科技产业和新兴产业等，巴菲特则少有投资。

在那些竞争强的产业，如钢铁、造纸、石化等，没有一个企业能获取超出平均水平的较高投资收益率。而在那些竞争相对较弱的产业，如报纸、电视台、广告、美容化妆、珠宝等，企业普遍能够获取很高的收益率。

巴菲特的产业选择经验表明，决定产业长期稳定性的产业演变对于投资分析非常重要，在这里主要采用波特（指迈克尔·波特，哈佛大学商学院教授，著有《竞争优势》一书，被称为“竞争战略之父”）提出的产业演变基本分析框架。产业演变将导致产业吸引力及产业平均投资回报率的重大变化，相应企业对于产业演变的战略反应是否适当将导致企业竞争优势发生较大变化。

顺风行业更值得投资

对于中国的投资者而言，仍然有很多行业还没有专门的信息披露途径。这就需要投资者在实际操作中做到多方面搜索信息，特别需要时刻关注政策的动向，并结合定量定性相结合的分析方法，对行业状况做到恰如其分的把握。在了解一个行业的景气指数后，同时还要配合个股的实际情况进行综合分析，这样准确度会更高。

巴菲特在1977年致股东的信里写道：“保险这个行业从总体上来看，表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

现还是不错的，但事实上其情况也并不全然是这样的。在过去的10年中，我们也犯过一些错误，不管是在产品还是在人员上面。虽然小错不断，但是大体上还是可以获得令人满意的成绩。从某一程度上来看，这个行业与纺织业正好相反，在纺织业中管理层已经相当优秀了，但只能获得相当微薄的利润。各位管理阶层需要一再学到的是，选择一个顺风的行业而不是逆风行业的重要性。”

巴菲特这段话再次提醒投资者，在选择投资目标时对行业的经济特征的甄别是多么重要。1967年伯克希尔用860万美元的价格购并了国民赔偿公司和火灾及海运保险公司，当年它们的保费收入就已经达到大约2200万美元，一直到1977年，累积的年保费的总收入已经达到1.51亿美元。可见，选对一个行业，它的盈利空间是非常大的。

由于之前巴菲特没有深刻认识到美国纺织业大势已去，因此进入1978年纺织业仍然令他头疼。这一年巴菲特在给股东的信中说：“纺织业的现状正如教科书所述那样充分地说明，资本密集但产品无重大差异化的生产者注定只能赚取微薄的报酬，除非提供供给吃紧或真正短缺的产品。只要市场产能过剩，产品价格就会随直接营运成本而非投入资金而变动。不幸的是，这样的情况正是目前纺织业的常态，所以我们只能期望获取稍微合理的投资报酬。我们希望以后不要再介入这类产业面临困境的企业。”

1980年，巴菲特基本结束了他在纺织业的无谓努力并向股东认错。在1980年给股东的信中，他说：“去年我们缩减在纺织业的规模，虽然不愿意但不得不结束。除了少数设备转移到新贝德福德外，其余连同房地产均处理掉了。你们的董事长由于无法早点儿面对事实而犯了重大的错误，而在新贝德福德也淘汰了约1/3的织布机，这些生产线不具投资效益，就产业循环而言甚至很有可能会产生损失。”

巴菲特通过自己不成功的投资实践，用最通俗的语言提炼出一个观点：投资，最重要的是选择顺风的产业，而不是逆风的产业。

此外，任何一个产业不是绝对地永远顺风，也不是从来就是逆风。在兴起阶段和成长阶段，它必然是一种顺风的状态。当它达到兴盛的顶点，当它不再是社会发展的主导产业时，必然会走向衰落，这时它就是一个逆风产业。在逆风产业中不可能有好的投资回报，就连股神巴菲特都没有在逆风产业中成功，普通投资者就更不要尝试在逆风产业中投资。我们应该尽量把自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

己的资金配置到那些代表社会经济发展方向的新型行业中去。这就是巴菲特1977年年报给我们的最大启示。

选准行业“领头羊”

在股市中，某一行业的“领头羊”的强劲走势不仅能带动该板块走出良好行情，而且能带动大盘上涨，让及时追涨的投资者获得丰厚的收益。

1998年巴菲特在佛罗里达大学商学院演讲时说：“麦当劳在海外的处境会比美国国内更好一点儿，随着时间的推移，这个生意会变得越来越难做，因为人们已经不再愿意每天都吃麦当劳了。然而喝可乐的大有人在，今天你喝5罐，明天可能再喝5罐。因此快餐业的处境要艰难得多。但是假如你一定要投资快餐业的话，在世界范围内来看这个行业还是规模巨大的，如果你要从中选择一家的话，你会选择麦当劳，因为它有着很好的定位。它对于小孩子来说仍然是美味，尽管对于成年人来说它并不是最好吃的。最近，麦当劳用降价策略进入了促销的领域，而不是产品本身的吸引力引起销量的增加。”

选择具有核心竞争力的企业

投资者在选择具有持续竞争优势的企业时应该注意两个方面：其一是分析企业是否具有真正的竞争优势；其二是分析企业竞争优势能否长期保持。如果从企业价值增值能力的角度来考虑，公司竞争优势指的是一个公司在向客户提供具有某种价值的产品或服务的过程中所表现出来的超越其他竞争对手的一种优势。依靠这种优势，该企业能够在一定时期内保持超出所在产业平均水平的价值增值能力。

巴菲特说：“最终我们的经济命运将取决于我们所拥有的公司的经济命运。”

巴菲特认为，选择投资对象的关键是分析企业的竞争优势及其可持续性，他一再强调投资人应该去寻找和发现具有持续竞争优势的企业，这类企业应该是投资的首选目标。

实际上，要确定所选择的企业是否具有竞争优势，更重要的是确定这种优势是否具有可持续性。

巴菲特选择富国银行的原因只是认为它是一家非常优秀的上市公司，拥有最好的管理模式，股票的价格水平也处在合理的水平上。他在分析这家银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

行时认为，该银行坚持以客户为导向，其交叉销售模式对利润有巨大贡献。并且该银行很注重对风险的控制，尤其是在风险的分散方面做得很好。它拥有80个业务的单元，对客户一生中可能产生的各种金融要求提供合适的产品，这样就可以把业务的风险分散化了。

同时他分析出富国银行在20多年来显示出颇为强大的竞争优势，其股价从1984年的1.92美元到2004年的62.15美元，是原来的近32倍，这令股东权益的复合回报率达到23%。

正如波特书中所言：长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。巴菲特认为，用一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司好得多。

巴菲特之所以强调要投资于具有持续竞争优势的企业，是因为对于长期投资来说，股价最终取决于公司内在价值。而具有持续竞争优势的企业相比其他企业有着更好的经济命运，能够持续创造更大的价值增值，从而为股东带来更大的财富增值。

成为基本面的信徒

我们认为我们的成功方程式就是以合理的价格买进具有产业竞争优势的企业，且由诚实而有才干的人来经营，在往后同样能够获得令人满意的结果，我们预估应该可以继续保持这种好成绩。

然而皮夹子太厚（钱太多），是投资成果的大敌。目前伯克希尔的净值已高达119亿美元，还记得当初查理跟我开始经营这家公司时，公司的净值只有2200万美元。虽然还有很多其他好公司，但很难再找到规模够大的对象（就像查理常常说的，如果一件事情不值得去做，那么就算是你把它做得再好也没有用），现在我们只考虑买进至少1亿美元以上的投资，在这样的高门槛下，伯克希尔的投资世界一下子缩小了许多。

尽管如此，我们还是会坚持使用让我们成功的方法，绝对不会放宽原有的标准，泰德·威廉姆斯在我妻子的故事中写道：我个人的看法是，如果你想成为一个优秀的打击者的话，首先你得先相中一颗好球，这是教科书里的第一课。若强迫自己在不喜欢的“好球带”（Happy Zone，让人自然舒服的击球区域），那自己只能做个击球率25%的击球手，而不是34.4%的强打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

者。查理跟我都很同意这样的看法，所以我们宁愿静静地等待球滑进我们喜欢的好球带。

对于坊间一般投资人与商业人士相当迷信的政治与经济的预测，我们仍将保持视而不见的态度。30年来，没有人能够正确地预测到工资与价格管制、两次的石油危机、总统的辞职下台以及苏联的解体、道·琼斯指数在一天之内大跌508点，或者是国库券殖利率在2.8%与17.4%之间巨幅波动。

不过令人惊讶的是，这些曾经轰动一时的重大事件从未让本杰明·格雷厄姆的投资哲学遭受丝毫的损伤，也从没有让以合理的价格买进优良的企业看起来有任何的不妥。想象一下，若是我们因为这些莫名的恐惧而延迟或改变我们运用资金的态度，将会使我们付出多少的代价。事实上，我们通常都是在某些历史事件发生，悲观气氛到达顶点时，找到最好的进场机会。恐惧虽然是盲从者的敌人，却是基本面信徒的好朋友。

在往后的30年间，一定还会有一连串令人震惊的事件发生，我们不会妄想要去预测它或是从中获利，如果我们还能够像过去那样找到优良的企业，那么长期而言，外在的意外对我们的影响实属有限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

附录4

巴菲特给股东们的投资劝诫

这投资不算太聪明，只是不笨

查理和我老早以前便明白，要在一个人的投资生涯中做出上百个小一点儿的投资决策，是件很辛苦的事。这种想法随着伯克希尔资金规模日益扩大而更加明显。放眼投资界，可以大幅影响本公司投资成效的机会已越来越少，因此，我们决定只要求自己在少数的时候够聪明就好，而不是每回都要非常聪明，所以我们现在只要求每年出现一次好的投资主意就可以了（查理提醒我，今年该轮到我了）。

我们采取的这种策略并不依照普通分散风险的教条，许多学者便会说我们这种策略比起一般传统的投资风险要高很多，这一点我们不敢苟同。我们相信集中持股的做法同样可以大幅降低风险，只要投资人在买进股份之前能够加强自身对企业的认知以及对竞争能力的熟悉。在这里，我们对风险的定义与一般字典里的一样，指损失或受损的可能性。

然而学术界喜欢对投资的风险给予不同的定义，坚持把它当作是股票价格相对波动的程度，也就是个别投资相较于全体投资波动的幅度。运用数据库与统计方法，这些学者能够计算出一只股票“精确”的Beta值，代表其过去相对波动的幅度，然后根据这项公式建立一套晦涩难解的投资与资金分配理论，渴望找出可以衡量风险的单一统计值。但他们忘了一项基本的原则，宁愿大概对，也不要完全错。

在评估风险时，贝塔理论学者根本就不屑于了解这家公司到底是在做什么，它的竞争对手在干吗，或是它到底借了多少钱来营运。他们甚至不愿意知道公司的名字叫什么，他们在乎的只是这家公司的历史股价。相反，我们不去管这家公司过去的股价，而是希望尽量得到有助于我们了解这家公司的资讯。另外，在买进股份之后，我们一点儿也不在意这家公司的股份在未来的一两年内是否有交易，就像我们根本就不需要通过获知我们持有100%股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

权的喜诗糖果或是布朗鞋业的股票报价来证明我们的权益是否存在一样。同样，我们也不需要了解所持有的7%可口可乐的每日股票行情。

我们认为，投资人应该真正评估的风险，是一项投资在预计持有期间内所收到的税后收入的加总（也包含出售股份所得）是否能够让他保有原来投资时所拥有的购买力加上合理的利率。虽然对这种风险的评估无法做到像工程般精准，但它至少可以帮助投资者做出有效的判断。在做投资风险评估时主要考虑的因素有下列几点：

（1）这家公司长期竞争能力的可衡量程度。

（2）这家公司管理阶层发挥公司潜能以及有效运用现金的可衡量程度。

（3）这家公司管理阶层将企业获得的利益确实回报给股东而非中饱私囊的可衡量程度。

（4）买进这家企业的价格。

（5）投资人的净购买力所得，须考虑从投资收益总额中扣除税负与通货膨胀等因素的部分。

对于许多分析师来说，这些因素可能让他们丈二和尚摸不着头脑，因为他们根本无法从现有的数据库中找到这些信息。但是取得这些精确数字的难度高，并不代表它们就不重要或是无法克服，就像是司法正义一样，斯图尔特法官发现他根本无法找到何谓猥亵的标准，不过他还是坚称，只要我一看到就知道是不是。同样，对于投资人来说，不需靠精确的公式或是股价历史，只需运用不太精确但有用的方式，就可以看到潜藏在某些投资里的风险。

——1993年巴菲特致股东的信

我们的投资组合还是没有多大变动，我们打盹时赚的钱比醒着时多很多。

按兵不动对我们来说是一个明智的行为，就像是我们或者其他经理人不可能会因为谣传美联储可能调整贴现利率，或是华尔街那帮土匪大幅改变他们对股市前景的看法，就决定把旗下高获利的金母鸡卖来卖去一样，我们也不会对拥有部分所有权的好公司股票任意出脱。投资上市公司股票的秘诀与取得百分之百的子公司的方法没有什么两样，都是希望能够以合理的价格取得拥有绝佳竞争优势的公司与德才兼备的经理人，因此，大家真正应该关注的是这些特质是否有任何改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

只要执行得当，运用这种投资策略的投资人到最后会发现，少数几家公司的股份将会占其投资组合的一大部分。这就好像假设一个人买下一群极具潜力的大学明星篮球队队员20%的未来权益，其中有一小部分球员可能进入NBA打球，那么投资人会发现，从中收取的权利金将会占其收入的绝大部分。

——1996年巴菲特致股东的信

寻找内在价值，就是寻找藏在石子中的玻璃球

没有公式可以计算内在价值，你必须了解你打算买进股票的那家公司的情况，才能获得有关内在价值的信息。

——1996年巴菲特股东大会

我们并不一定非要等到价格触底时才买进。但当公司的价格低于你认为这个公司应有的价值时，就可以买入。而且公司必须是由诚实、有能力的人来管理。如果今天你能买进一家当前价格低于其内在价值的公司的股票，而且你对公司的管理层有信心，那么，如果你能买进更多类似公司的股票的话，你会赚到钱的。

——1994年美国公共电视台《晚间商业报道》采访巴菲特

我写这份报告的目的，是为了方便股东们估计伯克希尔的内在价值。之所以说是估计，是因为尽管计算内在价值在投资中是重中之重，但往往并不精确，且错误常常非常严重。公司业务的前景越是不确定，内在价值的计算就越是有可能谬以千里。不过伯克希尔公司具有以下有利因素：种类众多的相对稳定的收入流，同时拥有巨大的流动性和很少的债务。这些因素使伯克希尔公司能够比其他绝大多数公司更为准确地估计内在价值。

尽管伯克希尔的财务特征有助于提高估值的准确度，但计算内在价值的工作由于有如此之多的收入流而变得更加复杂。早在1965年，我们只有一家小小的纺织厂，估值不过是小菜一碟。如今我们已经拥有68种经营特性和财务特性相差很大的业务，这些各不相关的业务，加上我们巨大的投资规模，使你根本不可能通过简单地分析我们的合并报表就对公司内在价值做出一个合理的估计。

为了更好地解决这一难题，我们将自身的业务合理地分为4类并在报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

中详细分析每一类业务，讨论中我们会提供每类业务及其主要企业的关键数据。当然，伯克希尔的总体价值可能会高于或低于4类业务价值之和。最终结果取决于两个因素：一是我们下属的众多部门作为一个规模更大的企业的组成部分，运作得更好还是更差？二是在母公司的管理下，资本配置进一步改善了还是进一步恶化了？简而言之，伯克希尔作为母公司为下属各企业带来了什么好处？是不是伯克希尔公司的股东们直接持股，而不是通过伯克希尔间接持股，会更加有利？这是一个至关重要的问题，各位股东必须自己寻找答案。

——2005年巴菲特致股东的信

好东西终究是好东西

1988年，我们做出了两项重大决定，即大笔买进房地美公司与可口可乐公司的股票并长期持有。事实上当我们发现我们持有兼具杰出企业与杰出经理人的股权时，我们最长的投资期间是永久。我们跟急着想要卖出表现不错的股票以实现获利却顽固地不肯出脱那些绩效差的股份的那群人完全相反。彼得·林奇生动地将这种行为解释成砍除花朵来当作野草的肥料。我们持有房地美的股份比例是法令规定的上限，这部分查理在后面会为各位详细说明，因为它们是属于共同储贷——我们一家非保险的子公司所投资，所以在我们的合并资产负债表当中，将这些持股以成本而非市价列示。

我们持续将投资集中在少数我们能够了解的公司之上，只有少部分是我们想要长期投入的。因为当我们好不容易找到这样的公司时，我们会想要达到一定的参与程度，我们同意梅·韦斯特的看法，好东西当然是多多益善。

——1988年巴菲特致股东的信

看到今年所列的投资与去年竟如此相似，你可能会认为本公司的管理阶层实在是昏庸到无可救药的地步。不过我们还是相信，离开原本就熟悉且表现优异稳定的公司，实在是不智之举，这类公司实在是难以找到更好的替代者。

有趣的是，企业经理人在认定何者才是自己本业时，从来就不会搞不清楚情况，母公司是不会单纯因为价格因素就将自己旗下最优秀的子公司给卖掉的。公司总裁一定会问，为什么要把我皇冠上的珠宝变卖掉？不过当场景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

转换到其个人的投资组合时，他又会毫不犹豫地甚至是情急地从这家公司换到另一家公司，靠的不过是股票经纪人肤浅的几句话。其中最烂的一句当数“你不会因为获利而破产”。你能想象一家公司的总裁用类似的方式建议董事会将最有潜力的子公司给卖掉吗？就我个人的观点，适用于企业经营的原则也同样适用于股票投资，投资人持有一家公司的股票所展现的韧性，应当与一家公司的老板持有公司全部的股权一样。

先前我曾经提到，若是在1919年以40美元投资可口可乐会获得怎样的成果。1938年在可口可乐问世达50年且早已成为代表美国的产品之后，《财富》杂志对该公司做了一次详尽的专访，在文章的第二段作者写道：每年都会有许多重量型的投资人看好可口可乐，并对其过去的辉煌纪录表示敬意，但也都做下自己太晚发现的结论，认为该公司已达巅峰，前方的道路充满了竞争与挑战。

没错，1938年确实充满了竞争，而1993年也是。不过值得注意的是，1938年可口可乐一年总共卖出2亿箱饮料（若是将当时加仑装改成现在192盎司的箱子），但是到1993年该公司一年卖出饮料高达107亿箱——这家当时已经成为市场领导者的公司，在后来50多年里又成长了50倍。对于1938年加入的投资者来说，“宴会”根本还没有结束。虽然在1919年投资40美元在可口可乐股票的投资人（含将所收到的股利再投资），到了1938年可获得3277美元。但若是在1938年重新以40美元投资可口可乐股票，至1993年年底，照样可以成长到25000美元。

我忍不住想要引用1938年《财富》杂志的报道，“实在是很难再找到像可口可乐这样有规模而且又能持续10年保持不变的产品内容”。如今过了55个年头，可口可乐的产品线虽然变得更广泛，但令人印象深刻的是这种形容词还依旧适用。

——1993年巴菲特致股东的信

稳赚不赔的买卖就是花钱“买”企业商誉

如果我们收购的公司能够在有形资产净值基础上产生大大超过市场回报率的利润，那么逻辑上这些公司比其有形资产净值值钱得多。这种超额资本化价值就是经济商誉。

消费者特许权是经济商誉的一个主要来源。其他来源包括不受利润管制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

影响的政府特许权，以及在一个行业中始终保有最低成本生产者的持久地位。我越来越看重的，是那些无形的东西。

直接的和代理的业务经验，使我现在特别倾向于那些拥有巨额持久经济商誉的企业，以及那些对有形资产利用最少的企业。

——巴菲特语录

商誉不管是经济上还是会计上的，都是一项神秘的课题，了解商誉比阅读几份单纯的报告需要更长的时间。虽然不了解商誉及其摊销，你也一样可以过得很好，但对于研究投资的学生或经理人来说，却有必要了解其间些微的不同。我现在的想法与35年前课堂所教要重视实质的资产并规避那些主要倚靠经济商誉的公司的理论已有明显的不同，当初的偏见虽然使我投入较少，但也犯了许多投资上的疏忽。

凯恩斯发现问题所在，困难的地方不在于要有新观念，而是如何摆脱旧有的窠臼。我的反应比较慢，一方面是由于教我的老师一直以来皆让我受益良多，但从商的经历，直接或间接地让我对拥有商誉而仅须运用少量实质资产的公司大有好感。查理跟我一致认为伯克希尔拥有比账面价值更高经济价值的商誉。

——1983年巴菲特致股东的信

我把内布拉斯加家具店、喜诗糖果店与水牛城报纸摆在一起谈，是因为我认为这几家企业的竞争优势、弱点与产业前景跟我一年前报告的一样，一点儿都没有改变。简短的叙述不代表它们占我们公司的重要性有丝毫的减损，1985年合计税前净利为7200万美元，在15年前还未买下它们之前，此数字为800万美元。从800万到7200万，看起来好像很惊人（事实上也是），但千万不要以为本来就是这样。

首先你必须确定基期没有被低估，还要考虑所投入的资金，以及增加盈余所需再投入的资金。关于这几点，这3家公司完全经得起考验：第一，15年前它们相对于其所耗用的资本，所产生的盈余颇为可观；第二，虽然每年增加了6000多万美元的盈余，其额外投入的资本也不过只有4000万美元而已。公司运用少数额外资金便能大幅提高获利能力的原因，在于高通胀时代品牌商誉所能发挥的魔力。这些公司的特性使得我们可以将它们所赚到的盈余用在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

别的用途之上，然而一般的美国企业就不是这么一回事，想要大幅提高获利相对地往往也要再投入大量的资金，平均每投入5美元每年才能增加1美元的获利，等于要额外投入3亿美元，才能达到我们这3家公司的获利水准。

——1985年巴菲特致股东的信

对于强制规定摊销的会计原则，通常导致与现实严重不符，从而引发相当麻烦的问题。因为大部分的会计原则虽然无法准确地反映出实际状况，但最起码差异不大。举个例子来说，折旧费用的提列，虽然无法完全地反映出实体资产价值减损的真实情况，但这种做法至少与现实发展的方向相一致。实体资产本来就必然会逐渐减损；同样的，存货提列跌价损失、应收账款提列呆账费用，以及保固责任提列准备，都是反映潜在成本的合理做法。虽然这些费用成本难以准确地计算出来，但确实也有加以估计的必要。

相对的，在许多情况下，经济商誉并不会减损或消失。事实上在大部分的案例中，商誉不但不减反而会随着时间的累积而增加。在某些特质上，经济商誉反而类似土地，两者的价值都会上下波动，但何时会增加，何时又会减少不一定。以喜诗糖果的例子来说，过去78年以来，其品牌价值以不规则但快速的速度成长，只要我们经营得当，其品牌价值增长的态势很有可能再继续维持78年。

——1999年巴菲特致股东的信

“市场先生”总是有情绪的，这对投资者而言再好不过

我们有必要讨论一下市场效率理论，这理论在近年来变得非常热门，尤其在20世纪70年代的学术圈被奉为圣旨。基本上它认为分析股票是没有用的，因为所有公开的信息皆已反映在其股价之上。换句话说，市场永远知道所有的事，学校教市场效率理论的教授因此做了一个推论，比喻说任何一个人射飞镖随机所选出来的股票组合可以媲美华尔街最聪明、最努力的证券分析师所选出来的投资组合。令人惊讶的是，市场效率理论不但为学术界所推崇，更被许多投资专家与企业经理人所接受。正确地观察市场往往是具有效率的，他们却继续下了错误的结论，市场永远都具有效率，这中间的假设差异简直有天壤之别。

就我个人的看法，就我个人过去在格雷厄姆·纽曼公司、巴菲特合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

企业与伯克希尔公司连续63年的套利经验，说明了市场效率理论有多么愚蠢（当然还有其他一堆证据）。当初在格雷厄姆·纽曼公司上班时，我将该公司1926年到1956年的套利成果做了一番研究——每年平均20%的投资报酬率；之后从1956年开始，我在巴菲特合伙企业与之后的伯克希尔公司，运用格雷厄姆的套利原则，虽然我并没有仔细地去算，但1956年到1988年间的投资报酬率应该也超过20%（当然之后的投资环境比起格雷厄姆那时要好很多，因为当时他遇到过1929—1932年的经济大萧条）。

——1988年巴菲特致股东的信

首先谈谈普通股投资，1987年股市的表现精彩连连，但最后指数没有太大的进展，道·琼斯指数整个年度只涨了2.3%。你知道这就好像是坐云霄飞车一样，市场先生在10月以前暴跳如雷，之后却突然收敛了下来。

市场上有所谓专业的投资人，掌管着数以亿万计的资金，就是这些人造成市场的动荡。他们不去研究企业下一步发展的方向，反而钻研其他基金经理人下一步的动向。对他们来说，股票只不过是赌博交易的筹码，就像是《大富翁》里的棋子一样。

他们的做法发展到极致，便形成所谓的投资组合保险。这是一种在1986年到1987年间广为基金经理人所接受的策略，不过是像投机者停损单一样，用股指期货保护股票投资组合，以防股价下跌。这种策略不管怎样，只要下跌到一定程度便会涌出一大堆卖单，根据一份研究报告显示：有高达600亿到900亿的股票投资，在1987年10月中面临一触即发的险境。

许多评论家在观察最近所发生的事时，归纳出一个不正确的结论，他们喜欢说由于股票市场掌握在这些投资大户手上，所以小额投资人根本一点儿机会也没有。这种结论实在是大错特错，不管资金多寡，这样的市场绝对有利于任何投资者，只要他能够坚持自己的投资理念。事实上，由手握重金的基金经理人所造成的市场波动，反而使得真正的投资人有更好的机会去贯彻其明智的投资行动。只要他在面临股市波动时，不会因为财务或心理因素而被迫在不当的时机出脱手中持股，他就很难受到伤害。

过去几年，我们在股票市场实在没有什么可以发挥的地方。在10月的那段时间，有几只股票跌到相当吸引我们的价位，但是我们没有能够在它们反弹之前买到足够多的股份。1987年年底，除了永久持股与短期套利之外，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

们并没有新增任何主要的股票投资组合（指5000万美元以上），不过你大可以放心，一旦“市场先生”确切地给我们机会，我们一定会好好把握住的。

——1987年巴菲特致股东的信

在可能的情况下进行套利

因为我的母亲今晚不在场，我可以向你承认我曾经是个套利者。我早期在格雷厄姆·纽曼公司学会了套利。套利的基本形式是在一个市场上以低价买进，然后在另一个市场上以高价卖出。在一个公司宣布以高于市场价的价格购并另一家公司时，我就进行套利。我关注他们宣布了什么，它值多少，我们要付出多少，我们要参与多少时间。我们要算出这一方案被通过的可能性。参与公司的名头是否响亮并不在考虑之列。

——巴菲特访谈录

或许你会发现年底我们有一大笔比阿特丽斯公司的持股，这是属于短期的套利动作，算是闲置资金暂时的去处（虽然不是百分之百安全，因为交易有时也会发生问题，导致重大的损失）。我们大多只参与已宣布的购并案，当然，若能为这些资金找到更长期可靠的去处，我们会更高兴，但现阶段找不到任何合适的对象。

到年底为止，我们旗下保险子公司大约持有4亿美元的免税债券，其中大约有一半是华盛顿公用电力供应系统发行的债券（该公司我已于去年详尽说明，同时也解释了在事情尘埃落定之前，我们为何不愿进一步说明公司的进出动作）。就像我们投资股票时一样，到年底我们在该债券的未实现投资利益为6200万美元，1/3的原因是由于债券价格普遍上涨，其余则是投资人对于华盛顿公用电力供应系统公司一、二、三期计划有较正面的看法，我们每年从该投资所获得的免税利益大约为3000万美元。

——1985年巴菲特致股东的信

我们持续在短期套利交易上有所斩获，虽然我们从事的规模有限，每年我们限制自己只专注在几个少数已公开信息的大型交易案，我们不介入那些已被投机套利客锁定的个案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

我们从事概率套利已有好几十年的经验，到目前为止，我们的成果还算不错。虽然我们从来没有仔细算过，我相信我们在套利投资方面的税前年报酬率应该有25%左右，我确信1987年的成绩甚至比以前好得多。但必须强调的是，只要发生一两次像今年其他几个套利那样惨痛的事件，就可能使得整个结果面目全非。

今年我们新增的5000万美元以上的套利案，只有斥资7600万美元投资100万股阿勒吉斯，目前的市价约为7800万美元。

我们在年底还有其他两个主要的投资组合（不在前述5个范围之内），一项是德士古公司短期债券，全都是在它破产之后才买进的。要不是因为我们旗下保险公司的财务实力雄厚，我们实在不太适合去买这种已发生问题的债券。不过以这些债券在德士古公司倒闭后的低廉价格，这是目前我们可以找到的最吸引我们的投资标的。

考虑其所牵涉的诉讼案件，在最坏的情况之下，我们认为还是可以将投资成本回收的；若是官司可以和解收场，我们预期债券的价值将会更高。截至年底，德士古公司债券在我们账面上的成本约为1亿美元，目前的市值则约为1.2亿美元。

——1987年巴菲特致股东的信

在非同寻常的市场环境中毫无保护地游泳

当一些优秀的公司被一些非同寻常的外部环境所困扰而导致其股价被错估时，巨大的投资机会来临了。

只有经过大浪的考验，你才能知道谁真的可以在毫无保护的状态下游泳。

——巴菲特投资语录

保险事业的数字，事实上并不会太复杂。当同业平均保费收入年增长率只在4%或5%徘徊时，则当年承保损失一定会上升。原因不在于车祸、火灾、暴风等意外事件发生更频繁，也不是因为一般通货膨胀的关系。主要的祸首在于今天社会与司法过度膨胀，法律诉讼费用暴增。一方面是因为诉讼更频繁，另一方面是因为陪审团与法官倾向扩大保险单上的保险理赔范围。若这种乱象不能加以抑止，则保险公司每年至少要有10%以上的保费收入增长才有办法收支打平，即使在通货膨胀相对温和的状况下也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

过去3年来保费收入大幅增长，几乎可以确定今年同业的绩效也会相当不错，事实证明也是如此。不过接下来的情况可就不太妙了，根据贝斯特的统计预估，1988年每季的增长率将由12.9%按季逐渐下滑至11.1%、5.7%、5.6%。可以确定的是，1988年的保费增长一定会低于10%的损益平衡点，很明显的好日子已经不多了。

然而盈余数字不会马上滑落，这个产业具有递延的现象，因为大部分的保单都是一年期，所以对于损益的影响会在往后的一年之间陆续浮现。因此打个比方，在舞会结束、酒吧关门之前，你还可以把手上的那杯喝完了再走。假设往后几年没有发生什么天灾地变，我们预期1988年的同业平均综合比率将会微幅上扬，紧接下来的几年则会大幅攀升。

保险业最近受到几项不利的经济因素所困而前景暗淡，数以百计的竞争对手、进入障碍低、无法大幅差异化的产品特性，在这种类似商品型产业之中，只有营运成本低的公司，或是一些受到保护的利基产品，才可能有长期获利成长的机会。

——1987年巴菲特致股东的信

在投资美国航空时，我真是抓对了时点，我几乎是在航空业爆发严重的问题之前，跳进了这个产业（没有人强迫我，如同在网球场上，我把它形容成非受迫性失误）。美国航空问题的发生，导因在于产业本身的状况与对皮埃蒙特购并后所产生的后遗症，这点我早该预料到，因为几乎所有的航空业购并案最后的结果都是一团混乱。

在这不久之后，埃德·科洛德尼与赛思·斯科菲尔德解决了第二个难题。美国航空现在的服务受到好评，不过整个产业所面临的问题越来越严重，自从我们开始投资之后，航空业的状况便急剧恶化，尤其再加上某些业者自杀性的杀价竞争，这样的结果导致所有的航空业者都面临一项残酷的事实——在销售制式化商品的产业之中，你很难比最笨的竞争对手聪明到哪里去。

不过除非在未来几年内航空业全面地崩溃，我们在美国航空的投资应该能够确保安全无虞，埃德与赛思很果断地在营运上做了一些重大的改变，来解决目前营运所面临的问题。虽然如此，我们的投资现在的情况比起当初还是差了一点儿。

——1990年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

有钓鲸鱼的耐心，才不会被比目鱼戏弄

在投资中，不会出现类似棒球比赛中打击手未挥棒却被主审判定为好球这样的好事，即主审认为你可以站在那儿一动不动，而投手恰好会把球投到正中。但在投资中，如果通用汽车合适的买进价位是47美元，而你由于对该公司了解不足，没有在这个价位买进，便错失了投资良机，没有人会判定这是一个“好球”。你唯一获得“好球”的机会就是不断地挥棒，不断地失误。

——1995年北卡罗来纳大学《沃伦·巴菲特谈商业》

当机会出现时，你应该有所作为。当我有很多想法时，我的人生便处于活跃期，当然我也曾经在很长的一段时间里想法枯竭，那时，我的人生便处于休眠期。如果下周我能想出一个点子的话，我会付诸行动。如果我没有想法，那我绝不会贸然行事。

——巴菲特投资语录

在股票投资方面，我们依旧没有什么动作。查理跟我对于伯克希尔目前主要的持股部位越来越感到满意，一方面由于被投资公司的盈余逐渐增加，同时间其股价反而下滑；不过现在我们还是无意增加持股部位，虽然这些公司的前景都相当不错。但截至目前，我们还是不认为它们的股价有受到低估的可能。

我们认为，这种看法也适用于一般的股市。尽管由于股市连续3年下跌，相对大大增加了投资股票的吸引力，但我们还是很难找到真正能够引起我们兴趣的投资标的，这是先前网络泡沫的后遗症。很不幸的是，狂欢之后所带来的宿醉，截至目前仍然尚未完全消退。

查理跟我现在对于股票退避三舍的态度，并非天生如此。事实上，我们非常喜欢投资股票，我是说如果可以以合理的价格进行的话，在我个人61年的投资生涯中，大约有50个年头以上，都有这样的机会出现，我想以后也还会有相当多类似的机会。只不过，除非是我们发现至少可以获得税前10%报酬的概率相当高的机会时（在扣除企业所得税后，净得6.5%～7%的报酬），否则我们宁可在旁观望，虽然必须忍受短期闲置资金不到1%的税后报酬，但成功的投资本来就必须有耐性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

所幸的是，去年我们得以将部分资金运用在一些不错的垃圾债券及债权投资之上。至2001年年底，我们在这方面的累计投资金额增加了6倍，达到83亿美元之多。

——2002年巴菲特致股东的信

虽然对于现有的投资感到相当满意，但是我们也对陆续进来的资金找不到理想的去路而感到忧心。目前不管是整家公司还是单一股票的市场价格都过高，但我并不是要预言股价将会下跌，我们从来就不对股市发表任何看法，这样说的意思只是要提醒大家，未来新投入资金的预期报酬将会大大减少。

在这种情况下，我们试着学习职业棒球传奇明星特德·威廉姆斯的做法，在他的《打击的科学》一书中，他把打击区域划分为77个框框，每个框框就相当于一个棒球的大小，只有当球进入最理想的框框时，他才挥棒打击，因为他深深知道只有这样做，他才能维持四成的超高打击率；反之要是勉强去挥击较差的框框，将会使他的打击率骤降到23%以下。换句话说，只有耐心等待超甜的好球，才是通往名人堂的大道；好坏球照单全收的人，迟早会面临被降到小联盟的命运。

目前迎面朝我们而来的“投”资机会大多只在好球带边缘，如果我们选择挥棒，则得到的成绩可能会不太理想。但要是我们选择放弃不打，则没有人敢跟你保证下一球会更好，或许过去那种吸引人的超低价格已不复存在。所幸我们不必像特德·威廉姆斯一样，可能因为连续3次不挥棒而遭三振出局，可是光扛着棒子站在那里，日复一日，也不是一件令人感到愉快的事。

——1997年巴菲特致股东的信

人生不是游戏，赚钱可以是

赚钱非常有趣，就好像参与一个擅长的游戏，这样能保证腿脚灵活，耳聪目明。尽管这个游戏对我来说并不需要手眼的精密配合，像很多其他的工作那样，但是我想象不出更有趣的游戏了。当然，知道这些钱能帮助那些需要的人也是很不错的感觉。我经常收到人们的来信，不仅是感谢我的捐款，他们还在信里详细告诉我因为这些捐款，他们的生活如何被彻底改变。想到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

可能有数百万人因为捐款而免于患上疟疾，或者站在小一点的角度，某个人的私人问题因为我的捐款而解决了，这都是非常美妙的感觉。

——2007年巴菲特接受福克斯电视新闻网采访

这种资金有价的游戏规则，在史考特·飞兹的决策上再清楚不过了。如果拉尔夫可以运用额外的资金创造出高额的报酬，那么他就绝对有理由这么做，因为当公司的投资报酬超过一定的门槛后，他本身所获得的奖金也会跟着水涨船高。不过我们的奖励方式可是赏罚分明的，相对的，要是额外投入的资金没有办法贡献足够的报酬，拉尔夫本身连同伯克希尔都将一起受害；另一方面，要是拉尔夫能将用不到的多余资金送回奥马哈给我们的话，他将可以获得丰厚的奖金报酬。

——1994年巴菲特致股东的信

股票市场上讽刺的一点，是太过于重视变动性，经纪商称之为流动性与变现性。对那些高周转率的公司大加赞扬（那些无法让你口袋满满的人，一定会让你的耳朵不得闲），但投资人必须有所认知，那就是凡事对庄家有利的一定对赌客不利，而过热的股市跟赌场没有两样。

假设一家公司的股东权益报酬率为12%，而其股票年周转率为100%，若买卖股票须抽出1%的手续费（低价股的费率可能还更高），而公司股票以账面净值进行交易，这样算下来光是每年股权移转的交易成本便占去净值的2%，且对公司的获利一点儿帮助都没有（这还不包括选择权交易，后者将会使这项摩擦成本更上一层楼）。玩这种大风吹的游戏实在是有点儿划不来，若是政府突然宣布调高企业或个人所得税16%时，相信大家一定都会跳起来，但过度重视变动性的结果便是要付出这样的代价。

过去在每天交易量约1亿股的年代（以今日的水准算是相当低了），对所有权人来说绝对是祸不是福，因为那代表大家要付出两倍于5000万股交易量的成本。又假设每买卖一股的交易成本为15美分，则一年累积下来约要花费75亿美元的代价，这相当于埃克森石油、通用动力、通用汽车与太古石油这4家全美最大企业的年度盈余加总。这些公司以1982年年底计有750亿美元净值，约占《财富》杂志500强企业净值与获利的12%。换句话说，投资人只因为手痒而将手中股票换来换去的代价，等于耗去这些大企业辛苦一年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

所得，若再加计约20亿投资管理费的话，更相当于全美前五大金融机构（花旗、美国银行、大通银行、汉华银行与摩根银行）获利的总和。

——1983年巴菲特致股东的信

用财富分享爱和关怀

我享受我做的事情，我每天都跳着踢踏舞去工作。我和我喜欢的人一起工作，做我喜欢的事情。我唯一希望尽可能避免的事情是解雇员工。我把我的时间用来思考未来，而不是过去。未来是激动人心的。正如伯特兰德·罗素说的："成功是得到自己想要的，快乐是想要自己得到的。"我出生的那天赢得了"子宫彩票"（指精子发育为受精卵的过程），你们所有人都一样。我们都很成功，聪明，受过教育。专注于那些你没有的东西是一个可怕的错误。在我们人人拥有的天赋之下，如果你仍然不快乐，那是你自己的错误。

我认识一个80多岁的妇人，她是一个波兰犹太人，曾经和全家一起被赶进集中营，其中有人死在了里面。她说："我慢慢地开始交朋友，因为我看着人们，脑海中有一个问题：他们会把我藏起来吗？"如果你到了我这个岁数（此时巴菲特已经年满77岁），或者年轻一点儿，而有一大群人愿意把你藏起来，那么你完全可以为自己过去的生活感到骄傲。我认识一些出现在《财富》400富豪排行榜上的人，他们的子女不会把他们藏起来的。他们的子女会说："他在阁楼上面！他在阁楼上面！"其中有些人占据着董事会席位，或者获得名誉学位，借此褒扬自己；但这不会改变事实——在他们死了之后，没有人会有一丁点儿在乎他们。世界上最强大的力量是无条件的爱，把它私藏起来是人生的巨大错误。你给别人的爱越多，你获得的回报就越多。从个人角度来讲，重要的是谁对你有价值，你就一定要对他们有价值。

——2007年巴菲特与埃默里大学商学院学生的对话

关于慈善捐赠，伯克希尔所采取的做法与其他企业有显著的不同，但这是查理和我认为对股东们最公平且合理的做法。

首先，我们让旗下个别子公司依其个别状况决定各自的捐赠，只要求先前经营该企业的老板与经理人在捐赠给私人的基金会时，必须改用私人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

钱，而非公款。当他们运用公司的资金进行捐赠时，我们则相信他们这么做可以为所经营的事业增加有形或无形的收益，总计去年，伯克希尔的子公司捐赠金额高达1920万美元。

至于在母公司方面，除非股东指定，否则我们不进行任何其他形式的捐赠。我们不会依照董事或任何其他员工的意愿进行捐赠，同时我们也不会独厚巴菲特家族或曼格家族相关的基金会。虽然在买下公司之前，部分公司就存在员工指定的捐赠计划，但我们仍支持他们继续维持下去，干扰经营良好的公司的运作，并不是我们的作风。

为了落实股东们的捐赠意愿，每年我们都会通知A股股东的合法登记人（A股约占伯克希尔所有资本的86.6%），他们可以指定捐赠的每股金额，至多可分给3家指定慈善机构，由股东指名慈善机构，伯克希尔则负责开支票，只要国税局认可的慈善机构都可以捐赠。去年在5700位股东的指示下，伯克希尔捐出了1670万美元给3550家慈善机构，自从这项计划推出之后，累计捐赠的金额高达1.81亿美元。

大部分的上市公司都回避对宗教团体的捐赠，但这是我们的股东们最偏爱的慈善团体。总计去年有437家教会及犹太教堂名列受捐赠名单，此外还有790间学校，至于包含查理和我本人在内的一些大股东，则指定个人的基金会作为捐赠的对象，从而通过各自的基金会做进一步的分配运用。

每个星期，我都会收到一些批评伯克希尔捐赠支持计划生育的信件，这些信件常常是由一个希望伯克希尔受到抵制的单位所策划推动，这些信件的措词往往相当诚挚有礼，但他们忘了最重要的一件事，那就是做出此项捐赠决定的并非伯克希尔本身，而是其背后的股东，而这些股东的意见可想而知必定存在分歧。举例来说，关于堕胎这个问题，股东群中支持与反对的比例与美国一般民众的看法比例相当，我们必须遵从他们的指示，不论他们决定捐给计划生育或者是生命之光，只要这些机构符合税法的规定，这就等于是我们支付股利，然后由股东自行捐赠出去一样，只是这样的形式在税负上比较有利。

不论是采购物品还是聘用人员，我们完全不会有宗教上、性别上、种族上或性向上的考量，那样的想法不但错误，而且无聊。我们需要人才，而在我们能干又值得信赖的经理人、员工与供货商当中，充满了各式各样的人士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

想要参加这项计划者，必须拥有A级普通股，同时确定您的股份是登记在自己而非股票经纪人或保管银行的名下，同时必须在2002年8月31日之前完成登记，才有权利参与2002年的捐赠计划。当您收到表格后，请立即填写后寄回，逾期恕不受理。

——2001年巴菲特致股东的信

如果我开始成为这一信息的候选人，我们的董事会将善意地实言相告。我所拥有的每一股股票都已经事先指定捐赠给慈善事业，我希望整个社会能够从这些生前赠予和死后遗赠中收获最大限度的好处。如果我的合作伙伴为了逃避（这种慈善事业的）社会责任，而不对我说“你是时候离开了”——我希望他们温和地表达这种意思（这是一种“你应该是时候离开世界，好把你的钱留给社会”的调侃）。否则这种冷漠并非好事。但不必为此担心，我们拥有一群非常杰出的董事，他们总是能够做出对于股东来说最为正确之事。

谈及此事时，我的感觉好极了。

——2005年巴菲特致股东的信

我们规模扩大最直接的受惠者之一就是美国国库，今年光是伯克希尔与通用再保已经支付或即将支付的联邦所得税就有27亿美元之多，这笔钱足够供美国政府支付半天以上的开销。

也就是说，全美国只要有625个像伯克希尔及通用再保这样的纳税人，其他所有的美国公司或2.7亿的美国公民都可以不必再支付任何的联邦所得税或其他任何形式的联邦税（包含社会福利或房地产税），所以伯克希尔的股东可以说是“功在国家”。

对于查理和我来说，签发后面有一长串“零”的大额支票一点儿都不会感到困扰。伯克希尔身为一家美国企业，以及我们身为美国公民，得以在美国这个伟大的国家繁荣发展。我们感到很幸运能够支付一大笔钱给政府，而非因为我们残障或失业，要靠政府不时地来救济。

——1998年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

富人要学的第一课是慷慨

在美国，如果深入统计数据，你会发现国民生产总值的2%都进入了慈善领域，而中产阶级的捐款相对他们的收入比富豪更加慷慨。犹他州的捐款比率在全美国是最高的。

另外，在美国，对教堂捐款占所有慈善捐款的很大部分，在这方面我没有具体统计，但是我相信教堂所获得的捐款绝大部分来自中产阶级。在大众关注和受益的领域，例如医学研究的投入上，中产阶级的捐款所占比重最大。总体而言，美国人是非常慷慨的，如果按照收入衡量，在全球富豪榜前400名的人恰恰是最不慷慨的。

——2007年巴菲特接受福克斯电视新闻网采访

2005年，我已将持有的大部分伯克希尔股权移转给5个慈善基金会。此一安排，是我生前规划的一部分，最终我会将名下所有持股全数投入公益。有关我所做的承诺及所持的理由，都刊登在我们的网站上。大家应该注意的是，此一决定及实行时机，都并非出于税负的考虑。2006年我必须缴纳给联邦或州政府的所得税，与我去年夏天首次捐献前维持完全相同的水平，对2007年的所得税来说，也没有任何不同。

据我遗嘱中的主张，我在过世时仍持有的伯克希尔股份将以为期10年的时间加以变卖，以投入公益使用。由于处理上并不算复杂，因此最多再花3年就能完成所有程序。这13年的时间，加上我预期自己还能再活约12年（当然，我的目标不止如此），就意味着我所有伯克希尔持股的卖出所得，将在未来25年间，完全移作社会公益用途。

决定此一时程，是由于我希望将这些钱交给我所知悉有能力、活力及动机的人，能够在限期内加以运用。由于这些管理上的特质常随着机构（尤其在缺乏市场的竞争下）的老化而衰减，而目前这5个基金会都是由不可多得的人才来主事，因此在我离开人世时，何不让他们以明快的方式，善加运用我所遗留的财产？

对偏重基金会永续经营方面的人来说，强调未来一定会有更重大的社会问题，需要慈善组织密切关注。我同意此一看法，但我认为将来一定会出现更多的超级富豪及家族，其财富规模将超过美国现有的水平，能够在慈善组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

织的号召下，提供所需捐助的基金。届时，这些资助者就可根据当时的实际需要，提供机构在运作上所需的动能，将焦点放在那时才发生的重大社会问题上，以寻求最佳解决之道。如此一来，这些机构的理念及有效性就可在市场上接受验证。有些基金会理应获得源源不绝的资助，但许多社会目标已完成者，剩余的基金该如何处置，反而形成更大的问题。即使活着的人在决策上不尽理想，但在资金的分配上，也还是应该比几十年前死者的好意安排更符合实际的需要。当然，遗嘱随时都能够改写，但若要我的想法出现重大的改变，恐怕是不大可能的。

——2006年巴菲特致股东的信

我非常敬佩比尔和梅琳达·盖茨基金会所取得的成就，同时也希望能够实质性地增强其实力。通过这封信，我承诺：在我有生之年，将以比尔和梅琳达·盖茨基金会为受益人，每年捐赠伯克希尔B股。这个承诺是不可撤销的，第一年的捐赠将使比尔和梅琳达·盖茨基金会的年度受赠金额增加15亿美元。我预计，以后我每年的捐赠数虽不固定，但最终会实质性地增加。

我是这样安排的：我将指定1000万股B股专门用于比尔和梅琳达·盖茨基金会的慈善捐赠（目前我只有A股，但不久就会把部分A股转换为B股）。每年7月或你们选定的时间，这些已指定股票中的5%将直接捐给比尔和梅琳达·盖茨基金会，或者是捐给一个以比尔和梅琳达·盖茨基金会为受益人而持有这些股票的慈善代理机构。具体来说，我将在2006年捐出50万股，2007年捐出47.5万股（2006年捐赠后剩下的950万股的5%），其后每年捐出余下股份的5%。

这个终身承诺有3个条件：首先，你们两位中至少有一位必须在世，并参与比尔和梅琳达·盖茨基金会的决策和管理；其次，比尔和梅琳达·盖茨基金会（或其代理机构）必须继续符合法定条件，以使我的捐赠用于慈善并免于捐赠税或其他税项；最后，我每年的捐赠必须完全加入比尔和梅琳达·盖茨基金会的捐赠支出中，这个支出至少是比尔和梅琳达·盖茨基金会净资产的5%。刚开始启动的两年，我预计这一条（第三条）不适用，但从2009年开始，比尔和梅琳达·盖茨基金会每年的捐赠必须不少于我的捐赠加上比尔和梅琳达·盖茨基金会净资产的5%。不过，如果某年超过了这个数

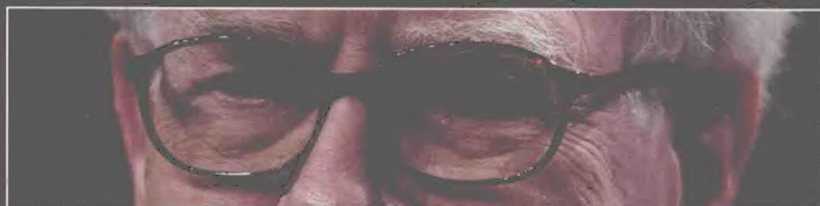
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进: http://www.7help.net

字，超出部分可以移到以后年度以抵消当年捐赠的不足。同样，某一年的捐赠不足也可以在随后的年度内补足。

为了改善千百万个不像我们3个人这样幸运的人的生活，你们两人在基金会的工作中付出了非凡的智慧、精力和热情，你们已经不分种族、肤色、性别、宗教和地域做到了这一点。我很高兴能为你们从事的慈善事业贡献资源。

——2006年巴菲特致盖茨夫妇的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net



巴菲特股神之谓实至名归。

——《世界经济学人周刊》

巴菲特定律

每个人都会在资本的游戏中犯错。

投资多样化可以抵消无知的副作用。

投资人最重要的特质不是智力而是性格。

民主制度很好，但是，不适用于投资决策。

世界上购买股票最愚蠢的动机是：股价在上涨。

资金筹措最困难的时候，就是购买资产的最佳时机。

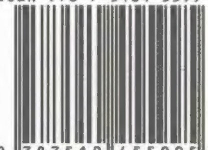
考察企业的持久性，最重要的事情是看一家企业的竞争力。





上架建议：畅销·传记

ISBN 978-7-5104-5599-5



定价：36.80元